



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025	10
SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	29
Cross Asset	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuers Research](#)

Bloomberg:
[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Nachlassende Emissionsdynamik am Primärmarkt – naht die Sommerpause?

Nachdem uns eine außergewöhnlich hohe Emissionsdynamik durch fast den kompletten Juni begleitet hat, schien in den letzten fünf Handelstagen am Primärmarkt zunehmend die Luft raus zu sein. Lediglich zwei Emittenten gingen mit frischer Ware auf die Investoren zu, nachdem wir in der vorherigen Ausgabe unserer Wochenpublikation noch über insgesamt fünf Deals berichtet hatten. Trotz des etwas schwächeren Monatsausklangs beobachteten wir mit EUR 20,4 Mrd. das höchste jemals im Juni platzierte Emissionsvolumen seit Beginn unserer Aufzeichnungen. Als letzter Emittent im Monat Juni ging am vergangenen Mittwoch noch die Westpac New Zealand (Westpac NZ) mit einem fünfjährigen Covered Bond an den Markt. Zuletzt war die Bank im März 2023 im EUR-Benchmarksegment aktiv. Der Deal stieß auf ein hohes Investoreninteresse, sodass der Spread gegenüber der Guidance (ms +52bp area) um sieben Basispunkte reduziert werden konnte (Bid-to-cover-Ratio: 2,5x). Final konnte die Westpac NZ bei einem Reoffer-Spread von ms +45bp frische Ware im Volumen von EUR 750 Mio. platzieren. Das neue Halbjahr eröffnete die Crelan Home Loan SCF (Crelan; vormals AXA Home Loan SCF) mit ihrer ersten EUR-Benchmarktransaktion seit der Übernahme durch die belgische Crelan NV (vgl. [Issuer View](#)). Crelan emittiert Covered Bonds unter französischem Recht, während die Deckungsstockwerte geographisch vollständig in Belgien zu verorten sind. Schon mit der Mandatierung am Vortag limitierte die Crelan das Volumen ihrer Neuemission auf EUR 500 Mio. (WNG). Der Start in die Vermarktungsphase erfolgte dann am Dienstag bei einer Guidance von ms +45bp area. Auch hier kann von einem durchaus hohen Investoreninteresse gesprochen werden, was in einem finalen Orderbuch von EUR 1,2 Mrd. bzw. einer Bid-to-cover-Ratio von 2,5x zum Ausdruck kommt. Final wurde die fünfjährige Neuemission der Crelan bei einem Reoffer-Spread von ms +39bp gepreist. Insgesamt könnte die verhaltene Emissionsdynamik in den letzten Tagen unserer Ansicht nach schon als ein erstes Anzeichen der sich langsam ankündigenden Sommerpause interpretiert werden. Wie die beiden Deals in den letzten fünf Handelstagen gezeigt haben, ist das Emissionsfenster am Primärmarkt aber weiterhin noch offen. Entsprechend rechnen wir nicht mit einer abrupten Emissionspause, sondern mit einem sanften Ausgleiten des Primärmarktes in die Sommerpause.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Crelan Home Loan SCF	FR	01.07.	FR0014011243	5.0y	0.50bn	ms +39bp	- / Aaa / -	-
Westpac NZ	NZ	25.06.	XS3091027113	5.0y	0.75bn	ms +45bp	AAA / Aaa / -	-

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

Sekundärmarkt: Transaktionsvolumen nimmt zum Start ins II. Halbjahr wieder zu

Das starke Sentiment befeuerte auch in dieser Woche weiterhin die Nachfrage am Sekundärmarkt. Bei etwas geringerem Neuangebot richtet sich der Fokus der Käufer neben den längeren Laufzeiten zunehmend auch auf Emissionen aus dem mittleren Laufzeitsegment. Das Transaktionsvolumen nimmt mit dem Start ins II. Halbjahr spürbar wieder zu, wobei der Fokus der Käufer eher auf Jurisdiktionen in Kerneuropa liegt – insbesondere Deutschland und Frankreich.

In eigener Sache

Aktuell läuft die Abstimmung zu den 19. „GlobalCapital Covered Bond Awards“, die mittels einer Branchenabstimmung ausgewählte Deals sowie Leistungen von Banken und Emittenten im Covered Bond-Segment würdigen. Die NORD/LB hat es dieses Jahr u.a. in unserer Herzenskategorie „Best Covered Bond Research“ auf die Shortlist geschafft. Wenn Sie unsere Research-Publikationen wie den Covered Bond & SSA View, den Issuer Guide oder unsere Issuer Views als hilfreich empfinden, würden wir uns sehr über Ihre Stimme freuen. Besuchen Sie dazu noch bis zum 07. Juli die Website: [Abstimmung 2025](#)

Neue Emissionsprognose: Wir rechnen mit gut EUR 150 Mrd. im Jahr 2025

Mit der Prognose eines Bruttoneuemissionsvolumens in Höhe von EUR 170 Mrd. sind wir in das Jahr 2025 gestartet. Zur Jahresmitte rechnen wir nunmehr für das Gesamtjahr insgesamt mit EUR 153,8 Mrd. und haben damit unseren Forecast deutlich reduzieren müssen. Insbesondere das im Vergleich zu den Vorjahren niedrige Emissionsvolumen im I. Quartal kann hier als ursächlich für die Reduktion angesehen werden. Auf Ebene der einzelnen Jurisdiktionen fällt die Abwärtsrevision für Frankreich auf. Nachdem wir zunächst mit EUR 37,5 Mrd. gerechnet hatten, sehen wir für 2025 insgesamt „nur noch“ EUR 32 Mrd. Zu den Treibern des Primärmarktes sollten im zweiten Halbjahr insbesondere Frankreich und Deutschland gehören. Auch im Jahr 2025 zeichnet sich für das EUR-Benchmarksegment ein anhaltender Wachstumstrend ab. Wir rechnen bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 126,9 Mrd. mit einem Nettoneuangebot in der Größenordnung von EUR 27 Mrd. Weitere Details zu unseren Einschätzungen für das restliche Jahr sowie einen Rückblick auf die relevanten Inhalte des I. Halbjahres geben wir in unserem [Fokusartikel](#).

NORD/LB-Prognose: Angebot und Fälligkeiten 2025 (EUR BMK; in EUR Mrd.)

Jurisdiction	Issues 2024	Net supply 2024	Current outstanding volume	Issues 2025e	Maturities 2025e	Net supply 2025e	Issues 2025ytd	Still to come 2025e
AT	6.50	4.25	60.60	5.00	2.80	2.20	3.00	2.00
AU	4.85	-0.65	33.25	7.00	7.50	-0.50	6.10	0.90
BE	3.00	2.00	22.45	2.50	3.75	-1.25	1.00	1.50
CA	11.25	-1.25	81.70	10.00	9.50	0.50	5.25	4.75
CH	3.00	3.00	5.00	1.25	0.75	0.50	1.25	0.00
CZ	0.50	0.50	2.50	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
DE	29.50	11.33	224.44	31.75	21.50	10.25	23.25	8.50
DK	1.50	1.00	6.50	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00
EE	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50
ES	2.85	-3.40	53.00	2.00	17.25	-15.25	1.00	1.00
FI	5.50	2.50	40.75	4.00	4.25	-0.25	2.25	1.75
FR	38.50	14.75	273.62	32.00	21.35	10.65	23.75	8.25
GB	5.00	-3.50	25.61	7.25	2.00	5.25	4.70	2.55
GR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
HU	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.50	0.50	0.00
IE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.75	-0.75	0.00	0.00
IS	0.00	0.00	0.50	1.00	0.00	1.00	0.00	1.00
IT	9.50	1.50	50.08	7.60	9.50	-1.90	4.35	3.25
JP	0.00	0.00	6.10	1.50	1.00	0.50	0.50	1.00
KR	2.15	1.65	10.65	3.00	2.60	0.40	1.10	1.90
LU	0.00	-0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
NL	9.65	4.65	84.22	6.50	3.25	3.25	3.00	3.50
NO	6.25	2.25	52.00	11.50	5.75	5.75	8.25	3.25
NZ	0.00	-2.50	9.95	2.50	1.25	1.25	2.00	0.50
PL	0.00	-1.00	0.50	0.50	0.50	0.00	0.50	0.00
PT	2.00	0.00	6.85	2.00	0.00	2.00	1.50	0.50
SE	1.25	-3.50	30.58	5.50	5.90	-0.40	4.50	1.00
SG	4.25	3.00	9.25	3.00	3.25	-0.25	1.75	1.25
SK	1.50	1.00	10.00	3.00	1.00	2.00	1.50	1.50
Σ	148.50	37.08	1101.58	153.85	126.90	26.95	102.00	51.85

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

S&P: Global Covered Bond Insights Q3/2025 veröffentlicht

Die Ratingexperten von S&P haben kürzlich ihre [Global Covered Bond Insights Q3/2025](#) veröffentlicht. In dem Report geben sie einen Überblick über das aktuelle Emissionsgeschehen im laufenden Jahr und stellen fest, dass vor allem Neuemissionen mit längeren Laufzeiten im II. Quartal 2025 im Vergleich zum Vorquartal (9,5% von zuvor 6%) angestiegen sind. Ursächlich dafür seien die Zinssenkungen der Zentralbank und die mit höheren Staatsausgaben einhergehende Unsicherheit, welche in einer steileren Renditekurve von Covered Bonds zum Ausdruck kommen. Insgesamt habe sich das Neuemissionsvolumen seit April zwar erholt, trotzdem lag es nach Angaben von S&P zum Veröffentlichungszeitpunkt (23. Juni) rund 13% unter den Vorjahreswerten im identischen Zeitraum. Gleichzeitig heben die Ratingexperten zwei Faktoren hervor, die Implikationen auf das Emissionsvolumen am Covered Bond-Markt haben könnten. Covered Bond-Emissionen aus Europa könnten laut S&P nachlassen, sollte eine verbesserte Performance der Banken zu engeren Spreads beim unbesicherten Funding führen und dieses somit für Banken an Attraktivität gewinnen. Zudem könnten weitere potenzielle Änderungen des Sovereign Ratings Auswirkungen auf das Emissionsvolumen von Covered Bonds aus diesen Jurisdiktionen haben. Beispielsweise könnten Covered Bonds aus Spanien von einem solchen Upgrade profitieren, die unter dem Ratingansatz von S&P aktuell ein maximales Rating von AA+ aufweisen können. Darüber hinaus verweist S&P in ihrem Report noch auf das Update ihrer Covered Bond-Ratingmethodologie, die noch in diesem Jahr abgeschlossen werden soll. Die Covered Bond-Ratingansätze der einzelnen Agenturen sind regelmäßig auch Thema in unserem [Issuer Guide Covered Bonds](#).

Fitch: 2025 Global Housing and Mortgage Outlook Mid-Year Update

Fitch stellt in einer aktuellen Analyse der weltweiten Häuser- und Hypothekenmärkte fest, dass der aktuell positive Trend auf den Märkten durch wachsende makroökonomische Unsicherheiten auf die Probe gestellt werden könnte. Für den Moment prognostizieren die Ratingexperten auch für die zweite Jahreshälfte einen Preisanstieg, bei gleichzeitig geringen Zahlungsrückständen. Diese Entwicklung wird besonders durch Rückstände beim Wohnungsbau und stabile bis sinkende Hypothekenzinsen getrieben. Risiken bestehen hingegen insbesondere im Hinblick auf potenzielle wirtschaftliche Abschwünge aufgrund der aktuellen Unsicherheiten in der internationalen Handelspolitik. Dies betrifft besonders Kanada und die Niederlande. Eine höhere Arbeitslosigkeit und als Folge größere Vorsicht potenzieller Käufer wirken sich negativ auf die Nachfrage aus, sodass Fitch die Erwartungen an das Wachstum der Häuserpreise von 7-10% auf lediglich 0-3% revidiert. Deutlich positiver sind die Ausblicke der Ratingexperten auf die Häuserpreise in Dänemark, Spanien und Frankreich, wo das sinkende Zinsniveau und eine gesunkene Inflation die Nachfrage steigen lassen sollte. Der damit einhergehende höhere Finanzierungsbedarf könnte von den Banken über die Emission von Covered Bonds refinanziert werden. Für andere Märkte wie Australien (positiver Ausblick aufgrund sinkender Zinsen und eines stabilen Arbeitsmarktes) und Japan (niedriges Wachstum der Häuserpreise durch ein steigendes Zinsniveau und schwache Nachfrage) bleibt die Prognose der Ratingexperten hingegen unverändert.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes, CIIA

EU Global Investor Call: EUR 70 Mrd. für H2/2025, EUR 700 Mrd. bis 2030

Im Rahmen ihres halbjährlichen Global Investor Calls hat die EU am vergangenen Mittwoch einerseits über ihre kurzfristigen Fundingziele informiert, als auch einen Ausblick auf Kapitalmarktaktivitäten in den kommenden Jahren gegeben. Wie bereits von uns im Vorfeld erwartet, plant die Staatengemeinschaft, von Juli bis Dezember 2025 EUR 70 Mrd. an langfristigen Anleihen zu emittieren. Damit würde sich das gesamte Refinanzierungsziel für das laufende Jahr auf EUR 160 Mrd. belaufen. Auch für 2026 sei mit Neuemissionen in dieser Größenordnung zu rechnen. Wie die EU-Kommission jüngst bekanntgab, wird das NGEU-Programm, für welches die mit Abstand meisten Mittel über den Kapitalmarkt eingesammelt werden, über das kommende Jahr hinaus nicht verlängert. Vor diesem Hintergrund versicherten die EU-Vertreter allerdings, dass die Staatengemeinschaft auch nach dem Auslaufen von NGEU eine starke Präsenz am Markt haben werde. Unter Berücksichtigung aller weiterhin aktiven Unterstützungsprogramme, dem neuen SAFE-Instrument zur Förderung von Verteidigung und Sicherheitsanliegen sowie der Refinanzierung von Fälligkeiten spricht die EU von einem kumulierten Fundingbedarf bis Ende der Dekade i.H.v. EUR 700 Mrd. Für die Zukunft strebt die EU zudem die Klassifizierung als Sovereign an. Bereits am aktuellen Rand sei die Sekundärmarktliquidität von EU-Anleihen auf einem ähnlichen Niveau wie jene von europäischen Staatsanleihen. Auch die Primärmarktaktivitäten stünden auf einem festen Fundament: Über 1.900 Investoren aus mehr als 70 Ländern hätten sich seit Januar 2020 an syndizierten Transaktionen beteiligt. Fondmanager (exkl. Hedge Fonds) machten dabei den größten Anteil mit circa 31% aus, gefolgt von Banken-Treasuries (22%) sowie Zentralbanken (21%). Vorteile einer Aufnahme von EU-Anleihen in bestehende Sovereign-Indizes seien nach eigenen Angaben die Verbesserung des durchschnittlichen Ratings bei gleichzeitig unveränderten Renditen.

ESM und EFSF – Newsletter mit Rückblick auf Q2/2025 veröffentlicht

In ihrem Newsletter, der – wie bereits im I. Quartal – einige Tage vor dem offiziellen Quartalsende veröffentlicht wurde, haben der ESM und die EFSF eine Zwischenbilanz zum bisher eingeworbenen Fundingvolumen gezogen und vor diesem Hintergrund auf die Fundingaktivitäten im II. Quartal zurückgeblickt. Refinanzierungsseitig waren die EFSF und der ESM im II. Quartal trotz der herausfordernden Marktbedingungen mit jeweils einer Emission im EUR-Benchmarkformat am Kapitalmarkt aktiv: Während die EFSF im Mai EUR 3 Mrd. (7y) zu ms +34bp (Orderbuch: 9,5 Mrd.) aufgenommen und damit aggregiert bereits rund 70% ihres langfristigen Fundings in diesem Jahr (Fundingziel: EUR 21,5 Mrd.) abgeschlossen hat, ging der ESM im Juni auf die Investoren zu und emittierte EUR 2 Mrd. (3y). Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf EUR 20,0 Mrd., sodass der Deal final zu ms +12bp über die Bühne ging (Guidance: ms +15bp area). Damit hat der Supranational im laufenden Jahr bereits EUR 4 Mrd. eingesammelt – bei einem kommunizierten Fundingbedarf i.H.v. EUR 7 Mrd. Für das restliche Jahr verbleibt für beide damit ein aggregierter Finanzierungsbedarf von EUR 9,5 Mrd., wenngleich Jun Dumolard, der den Newsletter erstmalig in seiner neuen Rolle als Head of Funding und Investor Relations herausgab, betonte, dass bei Bedarf weitere Mittel aufgenommen werden könnten.

Wirtschaftsstimmung hellt sich in NRW dank positiver Geschäftserwartungen leicht auf

Die wirtschaftliche Stimmung im Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hat sich laut dem NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima im Vergleich zum Vormonat erneut und damit zum dritten Mal in Folge verbessert, auch wenn der Anstieg des Stimmungsindikators gegenüber den Vormonaten im Mai weniger stark ausfiel. In der Gesamtsicht stieg das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima um +0,3 auf nunmehr -11,0 Punkte, wenngleich der Blick auf die Teilindikatoren offenbare, dass dieser Anstieg allein auf weniger skeptische Geschäftserwartungen (+2,4 auf -13,1 Punkte) zurückzuführen war. Die momentane Geschäftslage wurde von den befragten Unternehmen demgegenüber als schlechter beurteilt, sodass sich der Umfragewert in dieser Kategorie um -6,9 auf -8,9 Punkte eintrübte. Bei der Betrachtung der einzelnen Sektoren ergibt sich im Mai ein fast einheitliches Bild für die wirtschaftliche Entwicklung: Während sich das Geschäftsklima im Dienstleistungssektor, der den größten Anteil am Gesamtindikator ausmacht, leicht um -0,1 Zähler eintrübte, konnten die übrigen Sektoren Bauhauptgewerbe, Handel und Verarbeitendes Gewerbe ein zum Teil deutliches Stimmungsplus verbuchen. Am spürbarsten verbesserte sich das Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe und verzeichnete einen Zuwachs um +5,5 auf -17,2 Punkte. Auch bei den Geschäftserwartungen an die kommenden Monate zeigten sich die Unternehmen der Baubranche etwas optimistischer. Ein ähnliches Bild ergab sich im Handel – hier verbesserte sich der Umfragewert um +4,8 auf -23,7 Punkte und auch die Geschäftserwartungen legten zu. Im Verarbeitenden Gewerbe kletterte der Stimmungsindikator um +1,5 auf -18,2 Punkte. Zwar korrigierten die Industrieunternehmen ihre Einschätzung zur Geschäftserwartung deutlich nach oben, dafür würden diese die aktuelle Lage schlechter beurteilen.

Brandenburg: Landtag beschließt Doppelhaushalt 2025/26

Nachdem die Regierung des Landes Brandenburg (Ticker: BRABUR) in ihrer Sitzung am 28. März den [Entwurf des Haushaltes](#) für die Jahre 2025 und 2026 beschlossen und im Anschluss dem Landtag zugeleitet hatte, hatten sich im parlamentarischen Verfahren noch Änderungen ergeben. Doch getreu dem Motto „Was lange währt, wird endlich gut“ beschloss der Landtag schließlich in seiner Sitzung am 20. Juni und unter Berücksichtigung dieser Änderungen das Haushaltsgesetz 2025/26, die dazugehörigen Einzelpläne sowie das Haushaltsbegleitgesetz 2025/26.

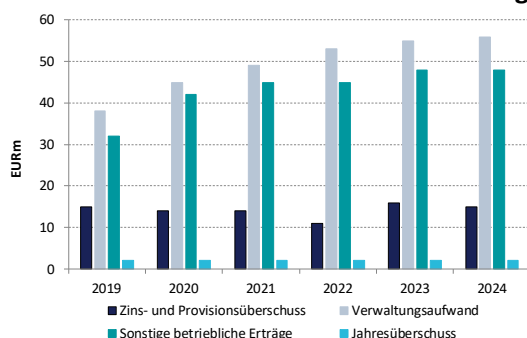
NRW.BANK legt Impact- und Allokationsbericht 2024 vor

Die NRW.BANK (Ticker: NRWKB) hat ihren Impact- und Allokationsbericht zum NRW.BANK Green Bond #1-2024 sowie zum Social Bond Asset Pool 2024 veröffentlicht und Einblick in die Verwendung der Mittel und damit verbundene soziale und ökologische Wirkungen gegeben. Mit dem Green Bond #1-2024 (7y) hat die Bank im Mai 2024 Mittel im Umfang von EUR 1 Mrd. aufgenommen, welche vorrangig für Förderprojekte aus dem Themenfeld „[Mitigation](#)“ verwendet wurden. Der Schwerpunkt lag dabei mit rund EUR 643,1 Mio. auf der Refinanzierung von Krediten im Themenfeld „Erneuerbare Energien“. Weitere EUR 204,4 Mio. entfielen auf den Bereich „Sauberer Transport“, während EUR 61,3 Mio. in die Themenfelder „Adaption“ und „Wasser“ flossen. Laut Berechnungen des Wuppertaler Instituts könnten mithilfe dieser Projekte jährlich rund 706.000 Tonnen bzw. 4,9 Mio. CO₂-Äquivalente über die gesamte Laufzeit an Treibhausgasemissionen eingespart werden. Die in 2024 durch Social Bonds im Umfang von EUR 1 Mrd. (10y) und 500 Mio. (15y) aufgenommenen Mittel sind Teil des Asset-Pools, der 2024 ein Volumen von rund EUR 7,9 Mrd. umfasste. Mithilfe dieser Mittel konnten im Zuge der Kreditvergabe im Zeitraum 2021-23 u.a. 2.700 Wohneinheiten gebaut bzw. erworben werden und bis zu 26.000 Arbeitsplätze in KMU sowie 13.400 Plätze in Kinderbetreuungseinrichtungen geschaffen werden.

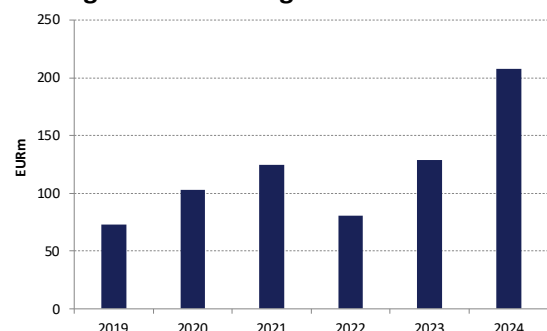
Thüringer Aufbaubank blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2024 zurück

Die [Thüringer Aufbaubank](#) (TAB) wurde 1992 als Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR) gegründet und unterstützt als zentrales Förderinstitut den Freistaat Thüringen bei der Erfüllung öffentlicher Förderaufgaben für Unternehmen, Banken und öffentliche Kunden sowie die Wohnwirtschaft. Das Geschäftsfeld der Bank umfasst die Beratungstätigkeit und die Gewährung von Darlehen, Zuschüssen und sonstigen Finanzierungshilfen sowie die Übernahme von Bürgschaften und Beteiligungen. Förderkredite wickelt die TAB wettbewerbsneutral über Geschäftsbanken und Sparkassen im Rahmen des Hausbankenprinzips ab. Mit Blick auf das Neugeschäft hat die TAB 2024 neue Darlehen i.H.v. EUR 125,3 Mio. (2023: EUR 157,3 Mio.) an Unternehmen und Banken vergeben, während sich das Neukreditvolumen im Segment Öffentliche Kunden und Wohnwirtschaft auf EUR 199,7 Mio. (2023: EUR 170,9 Mio.) belief. Das Kreditportfolio der TAB ist v.a. von Krediten an öffentliche, nicht insolvenzfähige Kommunen und Kreditnehmern mit öffentlich besicherten Engagements geprägt. Das Bewilligungsvolumen in den Zuschussbereichen Wirtschafts- und Innovationsförderung (WIF) sowie Agrarförderung, Infrastruktur und Umwelt (AIU) belief sich 2024 auf EUR 602,1 Mio. (2023: EUR 493,6 Mio.), das Auszahlungsvolumen auf EUR 399,0 Mio. (2023: EUR 498,6 Mio.). 2024 konnte die TAB ein Jahresergebnis auf Vorjahresniveau (EUR 2,1 Mio.) erzielen. Die Bilanzsumme verringerte sich gegenüber dem Vorjahr um EUR -12,9 Mio. auf EUR 3,6 Mrd. Die Eigenmittel der Bank beliefen sich zum Bilanzstichtag auf EUR 148,9 Mio. (2023: EUR 146,1 Mio.). Im Oktober 2024 wurde das Grundkapital durch das Vierte Gesetz zur Änderung des Thüringer Aufbaubankgesetzes zudem um EUR +50 Mio. auf nun EUR 83,2 Mio. erhöht. Die Gesamtkapitalquote betrug 22,3% (2023: 22,6%), die LCR-Quote 184,2%. Zur Refinanzierung nutzt die TAB u.a. marktbasierende Refinanzierungsquellen, wobei sich die Inanspruchnahme des Kapitalmarktes (bisher) auf Schuldscheindarlehen (SSD) und Namensschuldverschreibungen beschränkt. Des Weiteren nutzt sie programmgebundene und allgemeine Refinanzierungen, beispielsweise der KfW und EIB. Die TAB verfügt über kein eigenes Rating, allerdings analysieren wir ihren Gewährträger Thüringen (AAA / - / -) im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#). Das Land haftet gemäß §1 Art. 2 ThürAufbBG nicht nur unbeschränkt, sondern auch unmittelbar für die Verbindlichkeiten der TAB. Zudem hat der Freistaat aufgrund einer Anstaltslast sicherzustellen, dass die Bank in der Lage ist, ihre Aufgaben zu erfüllen. Regulatorisch würden Anleihen der TAB von denselben Vorzügen wie die des Freistaats profitieren: Im Rahmen der [CRR](#) wäre ein Risikogewicht i.H.v. 0% anzusetzen, daraus würde eine Klassifizierung als Level 1-Asset gemäß [LCR-Verordnung](#) folgen. Auch die Voraussetzungen für eine präferierte Behandlung im Kontext von [Solvency II](#) wären u.E. erfüllt. Anleihen der TAB würden zudem als [notenbankfähige Sicherheit](#) für EZB-Repogeschäfte akzeptiert werden, SSD – anders als die des Freistaats Thüringen – hingegen nicht.

Überblick über die Gewinn- und Verlustrechnung



Entwicklung der Kreditzusagen



Primärmarkt

Zum Ende der ersten Halbzeit des Jahres 2025 zeigten sich die Akteure am SSA-Primärmarkt noch äußerst spielfreudig. Für den Auftakt sorgte das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR), auf dessen Mandatierung wir bereits in der Vorwoche hingewiesen hatten: Für die fünfte EUR-Benchmark in diesem Jahr stand dem Sub-Sovereign der Sinn nach frischen EUR 1 Mrd. bei einer Laufzeit von drei Jahren. Das Pricing erfolgte schließlich guidancegemäß zu ms +10bp (Orderbuch: EUR 1,5 Mrd.). Neben dem Land zapfte zudem die Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (Ticker: LBANK) den Markt an und versorgte sich ihrerseits mit EUR 1,5 Mrd. bei fünfjähriger Laufzeit zu einem Reoffer-Spread von ms +23bp. Das Orderbuch füllte sich im Verlauf der Vermarktungsphase auf EUR 3,3 Mrd., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte möglich war. Mit der Landwirtschaftlichen Rentenbank (Ticker: RENTEN) wagte sich ein weiteres deutsches Förderinstitut aus der Deckung und ging dabei mit einem [Green Bond](#) auf die Investoren zu. Neben der Laufzeit von sieben Jahren gab die Agency bereits im Vorfeld das gewünschte Emissionsvolumen i.H.v. EUR 1 Mrd. bekannt. Geprintet wurde schließlich zu ms +24bp (Orderbuch: EUR 4,4 Mrd.; Guidance: ms +27bp area). Weiteren Nachschub im ESG-Segment brachte der Schienennetzbetreiber ADIF Alta Velocidad (Ticker: ADIFAL) auf den Weg. Die Spanier entschieden sich für eine [grüne Anleihe](#) im Umfang von EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von langen sieben Jahren. Das finale Pricing erfolgte sodann zu SPGB +37bp (entsprach circa ms +70bp; Guidance: SPGB +43bp area; Orderbuch: EUR 3,4 Mrd.). Wir bleiben auf der iberischen Halbinsel: Im portugiesischen Sintra läuft noch bis heute das jährliche EZB-Forum, auf welchem die Währungshüter über aktuelle makroökonomische Fragen und geldpolitische Antworten debattieren. Wir werden uns dem Treffen im Detail in unserer nächsten Ausgabe widmen. Zurück zum Primärmarktgeschehen: Am gestrigen Dienstag machte die belgische Region Flandern (Ticker: FLEMSH) Nägel mit Köpfen und sammelte EUR 2 Mrd. bei einer Laufzeit von „kurzen“ 15 Jahren ein. Das finale Orderbuch i.H.v. EUR 9 Mrd. bot einiges an Spielraum, sodass eine Einengung gegenüber der Guidance von fünf Basispunkten möglich war. Der Reoffer-Spread betrug sodann OLO +18bp (entsprach circa ms +92bp). Jenseits des Atlantiks zapfte zudem ein kanadischer Sub-Sovereign den EUR-Markt an: Die Provinz Ontario (Ticker: ONT) versorgte sich mit frischen EUR 2 Mrd. bei zehnjähriger Laufzeit zu ms +70bp (Guidance: ms +72bp area; Bid-to-cover-Ratio: 3,5x). Mit Blick auf die kommende Woche hat die EU für ihre erste syndizierte Transaktion in H2/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) einen RfP an die relevante Bankengruppe verschickt. Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen rechnen wir des Weiteren in Kürze mit folgenden Transaktionen: Die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (Ticker: ISBRLP) beabsichtigt die Emission von EUR 250 Mio. (WNG) bei einer Laufzeit von acht Jahren. Darüber hinaus plant die Asian Development Bank (Ticker: ASIA) eine [grüne](#) EUR-Benchmark im dreijährigen Laufzeitsegment zu platzieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RENTEN	DE	01.07.	XS3112555258	7.0y	1.00bn	ms +24bp	AAA / Aaa / AAA	X
FLEMSH	BE	01.07.	BE0390238070	14.9y	2.00bn	ms +92bp	AA- / Aa3 / -	-
ADIFAL	ES	26.06.	ES0200002154	7.3y	0.50bn	ms +70bp	A- / Baa2 / -	X
LBANK	DE	26.06.	DE000A4M7VR1	5.0y	1.50bn	ms +23bp	AAA / Aaa / AA+	-
ONT	CA	25.06.	XS3107219993	10.0y	2.00bn	ms +70bp	AA- / Aa3 / AA-	-
BADWUR	DE	25.06.	DE000A3H2531	3.0y	1.00bn	ms +10bp	- / Aaa / AA+	-

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

Covered Bonds

Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

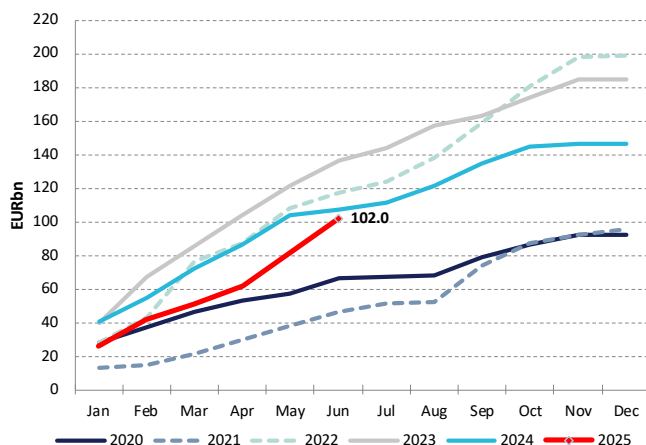
Die ersten sechs Monate: Verhaltener Start statt Feuerwerk zum Jahresbeginn

Wie üblich nutzen wir die Jahresmitte, um im Rahmen unserer Wochenpublikation auf die Entwicklungen am Covered Bond-Markt in den ersten sechs Monaten des Handelsjahres einzugehen. Dabei legen wir den Fokus sowohl auf die Betrachtung struktureller Veränderungen als auch auf die markttechnischen Impulse. Insbesondere die Handelspolitik hat dabei die Stimmungslage bzw. die Risikoneigung der Investoren beeinflusst. Gerade die Verwerfungen in Bezug auf die neue US-Zollpolitik haben für einen starken kurzfristigen Anstieg der Risikoprämien gesorgt. Die am sogenannten „Liberation Day“ (02. April) verkündeten länderspezifischen reziproken Zölle und die damit verbundene Unsicherheit führten zu einer abrupten Emissionspause am Primärmarkt. Erst nachdem die US-Regierung bekannt gab, die Zölle für 90 Tage auszusetzen, kehrten die Märkte nach rund einer Woche der Turbulenzen in ruhigeres Fahrwasser zurück. Am 10. April ging dann mit Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL) auch der erste Covered Bond-Emittent mit einer frischen EUR-Benchmark auf die Investoren zu und beendete die Durststrecke am Primärmarkt. Seitdem beobachten wir ein zunehmend stabileres Sentiment am Primärmarkt. Gleichwohl hat die Unsicherheit in Verbindung mit den angekündigten US-Zöllen unserer Ansicht nach einmal mehr gezeigt, dass auch die von vielen als „Safe Haven“ betrachtete Assetklasse der Covered Bonds nicht unabhängig ist von politischen Verwerfungen.

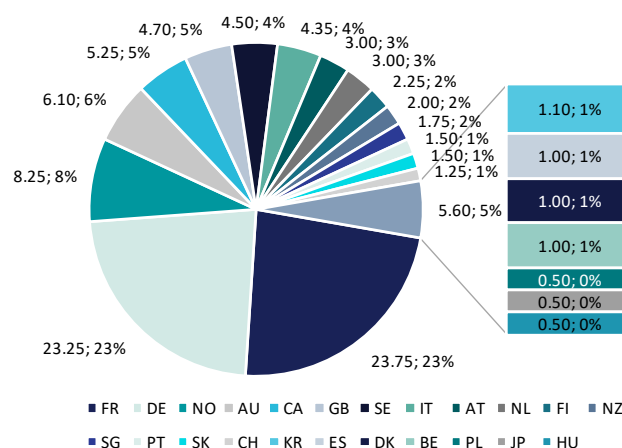
Zweite Jahreshälfte: Robustes Sentiment bei bestehenden Unsicherheitsfaktoren

Wie wir im Rahmen dieses Covered Bond-Fokusartikels ausführen werden, bleibt der Ausblick für die zweite Jahreshälfte von einer gewissen Spannung geprägt. Insofern überrascht es auch nicht, dass einige Emittenten noch das Fenster vor der Sommerpause genutzt haben, um auf ihre Investoren zuzugehen. Schließlich ist es nach wie vor ungewiss, wie sich die zollpolitische Gemengelage in den USA weiterentwickelt. Mit Blick auf die geldpolitischen Implikationen erwarten wir, dass der Zinssenkungszyklus der EZB langsam zu einem Ende kommen sollte. Entsprechend gehen wir eher von einer Pause im Juli aus und erwarten einen möglichen weiteren Zinsschritt der EZB frühestens im September (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – EZB-Ratssitzung: Letzte Runde im Zinssenkungskarussell?](#)). Tatsächlich sehen wir die beiden bei uns im Fokus stehenden Covered Bond-Teilmärkte (also das EUR-Benchmark- sowie das EUR-Subbenchmarksegment) auch in den kommenden Monaten auf einem moderat dynamischen Kurs, der dem typischen Emissionsmuster am Covered Bond-Markt entspricht. Eine abrupte Veränderung des Sentiments ist am aktuellen Rand für uns nicht absehbar, sodass das Emissionsfenster im zweiten Halbjahr weiterhin offen sein sollte. Unter Relative Value-Gesichtspunkten sehen wir Covered Bonds für die Investorensseite in Summe weiterhin als attraktiv an. Aus Perspektive der Emittenten dürfte die gedeckte Refinanzierung zudem sowohl aus Gründen der Opportunitätskosten als auch in Bezug auf das geringere Exekutionsrisiko weiterhin ein populäres Instrument bleiben.

EUR BMK: Emissionsverlauf



EUR BMK in H1/2025 (in EUR Mrd.)

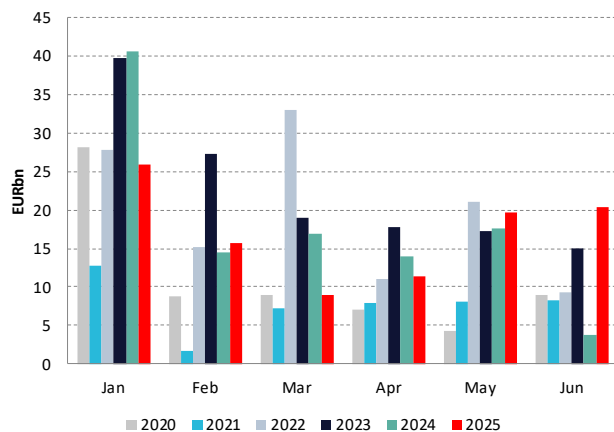


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

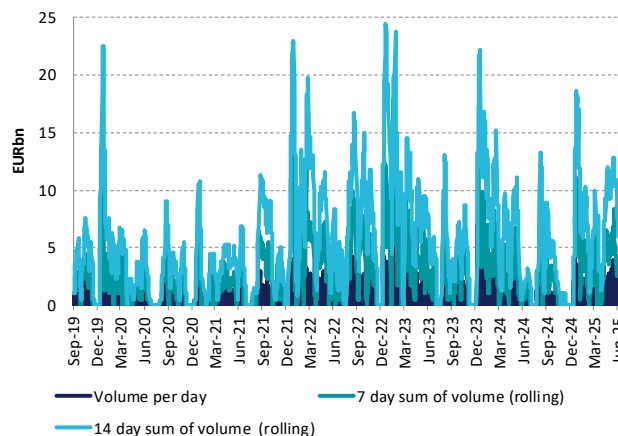
Primärmarkt 2025: Zur Jahresmitte wurden immerhin EUR 102 Mrd. platziert

Im EUR-Benchmarksegment wurden zur Jahresmitte 2025 Covered Bonds im Volumen von EUR 102 Mrd. (verteilt auf 126 Emissionen) platziert. Erwartungsgemäß waren die Schwergewichte Frankreich (EUR 23,8 Mrd.; 25 Deals) sowie Deutschland (EUR 23,3 Mrd.; 31 Deals) die stärksten Treiber am Markt. Auffällig war zudem das hohe Emissionsaufkommen in Norwegen (EUR 8,3 Mrd.; 9 Deals) und Australien (EUR 6,1 Mrd.; 6 Deals). Im Vergleich der Emissionsmonate lässt sich festhalten, dass der Jahresstart etwas hinter den Erwartungen zurückblieb. Auch in den Folgemonaten entwickelte sich keine mit den Vorjahren vergleichbare Marktdynamik. So notierte das Emissionsvolumen Ende April 2025 mit EUR 61,9 Mrd. rund 28% unter dem Vorjahreswert von EUR 86,1 Mrd. Diese Entwicklung änderte sich jedoch im Mai und Juni, als der Primärmarkt von einer regelrechten Welle an Deals „geflutet“ wurde, sodass das Emissionsvolumen im H1/2025 mit EUR 102 Mrd. nur noch EUR 5,5 Mrd. unter dem Wert aus dem Jahr 2024 lag. Besonders das mittlere Laufzeitsegment (fünf Jahre) wurde stark bedient, aber auch einige Langläufer (≥10 Jahre) konnten erfolgreich am Markt platziert werden. Unter diesen sticht insbesondere der 20-jährige Pfandbrief der Deutschen Kreditbank (DKB) hervor.

EUR BMK: Historie Neuemissionen (H1)

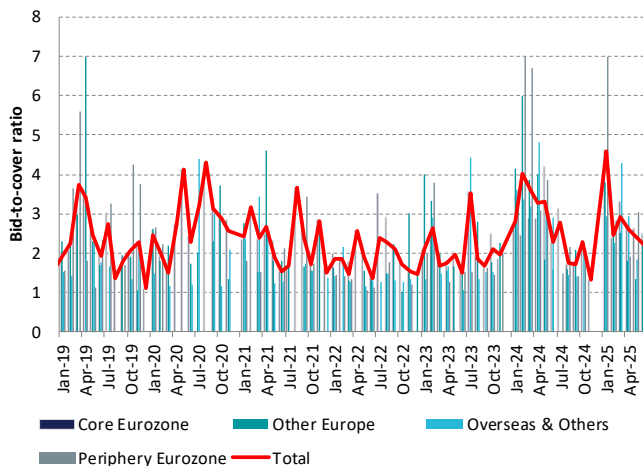


EUR BMK: Saisonales Muster Primärmarkt

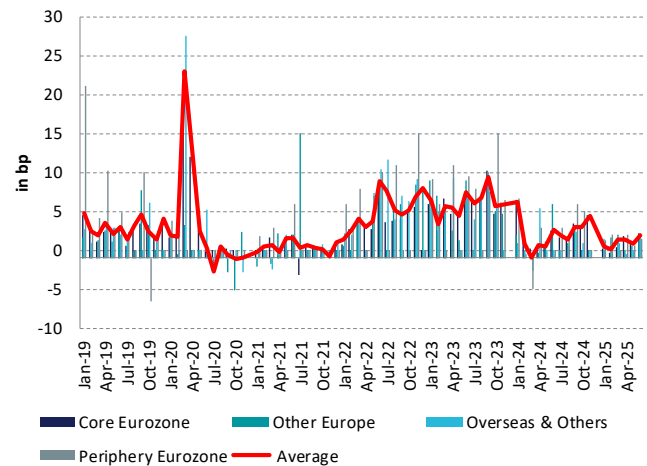


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

EUR BMK: Bid-to-cover-Ratios



EUR BMK: Entwicklung Neuemissionsprämien



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Niedrige Neuemissionsprämien und hohe Bid-to-cover-Ratios zum Jahresstart

Das in Teilen eher überschaubare Emissionsaufkommen zum Jahresstart, bei gleichzeitig hoher Nachfrage, führte zu niedrigen Neuemissionsprämien (NIP) und hohen Bid-to-cover-Ratios. Entsprechend notieren die durchschnittlichen NIPs in den Monaten Januar (0,4bp) und Februar (0,2bp) auf vergleichsweise niedrigen Niveaus, während die Bid-to-cover-Ratio im Januar auf einen neuen Rekordwert stieg (4,6x). In den folgenden Monaten blieb das Bild eines deutlichen Nachfrageüberhangs, insbesondere der vergleichsweise geringen Anzahl von Neuemissionen geschuldet, weitestgehend erhalten. Erst mit der bereits beschriebenen regelrechten Neuemissionsflut änderte sich dieses Bild langsam. Exemplarisch stiegen die durchschnittlichen Neuemissionsprämien im Juni mit 1,96bp auf ein neues Jahreshoch. Entsprechend ist ein deutlicher Rückgang des Nachfrageüberhangs am aktuellen Rand zu konstatieren. Die Investoren scheinen zunehmend selektiver auf die einzelnen Deals zu schauen. Mit leichten Konzessionen hinsichtlich der NIPs konnten aber auch zum Ende des I. Halbjahres alle Deals erfolgreich am Markt platziert werden, trotz des rückläufigen Nachfrageüberhangs. Debütanten im EUR-Benchmarksegment durften wir in der ersten Jahreshälfte nicht begrüßen, allerdings gab es einige „Rückkehrer“. Hier lassen sich insbesondere die Transaktionen der HSBC UK Bank sowie der ungarischen OTP Mortgage Bank hervorheben. Die HSBC war bisher erst einmal in 2006 in diesem Marktsegment aktiv und ließ sich damit fast 20 Jahre Zeit für einen neuen Covered Bond im EUR-Benchmarkformat. Der Deal der OTP Mortgage Bank war nicht nur ein Comeback des Emittenten, die ganze Jurisdiktion Ungarn war seit dem Auslaufen der letzten Transaktion in 2014 nicht mehr im EUR-Benchmarksegment vertreten. Im Vergleich mit den Covered Bond-Ratings aus anderen Jurisdiktionen fällt hier die etwas niedrigere Bewertung (A1 von Moody's) ins Auge. Zudem beobachteten wir eine „Derniere“-Transaktion der Berlin Hyp. Die Bank, die im Zuge der Übernahme durch die LBBW komplett in der Landesbank mit Sitz in Stuttgart aufgehen wird, war mit einer Dual Tranche im Januar am Markt aktiv und verabschiedete sich damit von ihren Investoren.

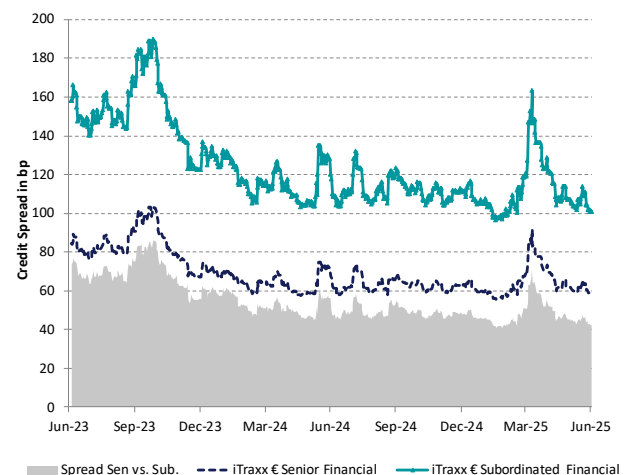
ESG-Segment für Covered Bonds weiterhin von hoher Relevanz

Im Rahmen unseres [NORD/LB Fixed Income Specials – ESG-Update 2025](#) haben wir uns eingehend mit dem Segment der nachhaltigen Anleihen beschäftigt und sind in diesem Zusammenhang auch auf die bedeutenden regulatorischen Weichenstellungen eingegangen. Für das Covered Bond-Segment steht für uns unverändert fest, dass Emissionen im nachhaltigen Format weiterhin ein integraler und zugleich wachsender Bestandteil bleiben werden. Gleichwohl stellen die Klassifizierungen der EU-Taxonomie sowie der EU Green Bond Standard die Akteure im Covered Bond-Markt weiterhin vor Herausforderungen. Für das EUR-Benchmarksegment sehen wir daraus allerdings bisher keinen Strukturbruch erwachsen. 17 Emissionen im Gesamtvolumen von EUR 12,6 Mrd. wurden year-to-date im ESG-Format platziert. Mit EUR 8 Mrd. entfällt davon der größte Anteil auf Green Covered Bonds, EUR 3,6 Mrd. bzw. EUR 2 Mrd. sind den Formaten Social bzw. Sustainability zuzurechnen. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen waren die französischen Emittenten mit sechs Deals im Volumen von EUR 6 Mrd. die aktivsten Marktteilnehmer mit Emissionen in einem der drei Nachhaltigkeitsformate.

Bund-Swap-Spread



Credits: iTraxx Senior vs. Subordinated Financials

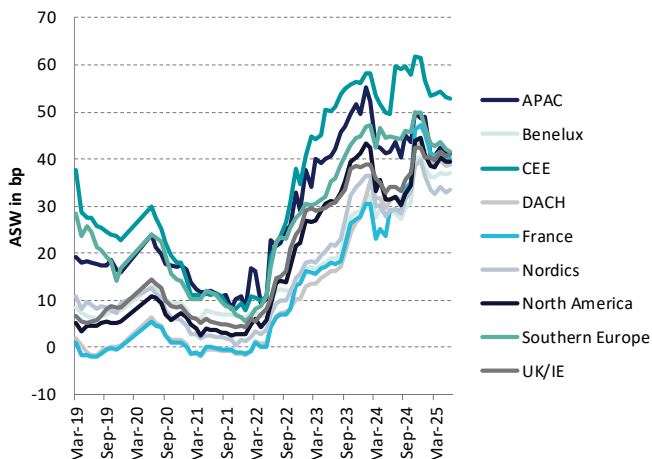


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

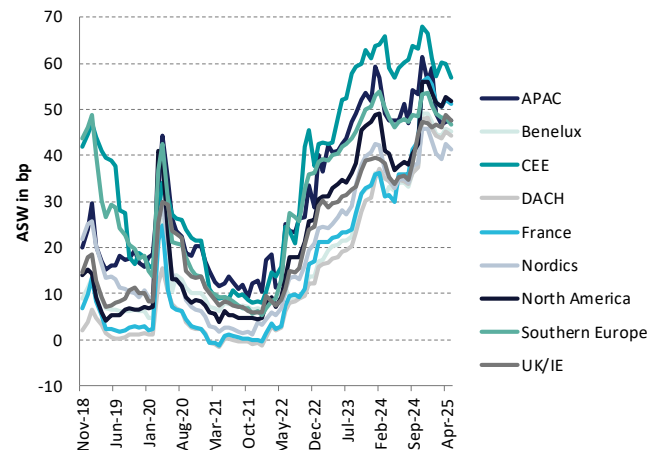
Spreads zeigen sich von Marktverwerfungen unbeeindruckt!

In Anbetracht der tektonischen Verschiebung des Bund-Swap-Spreads zum Ende des Jahres 2024 erhöhte sich zum Jahresstart die Ungewissheit im Hinblick auf die „tatsächliche“ Höhe des Fair Values einer Neuemission bei den gedeckten Anleihen. Mit einem entsprechenden Pick-up gegenüber dem Vorjahr starteten die ersten Emissionen im neuen Jahr am Primärmarkt. Auf die Unsicherheitsphase im IV. Quartal 2024 folgte eine spürbare Spreadeinengung für das Gros der Jurisdiktionen. Insbesondere das Knappheitsargument, aufgrund des geringen Neuangebots in den ersten Monaten des Jahres 2025, sehen wir hier als ausschlaggebend für diese Entwicklung. Im Kontrast zu anderen Assetklassen, wie beispielsweise Senior Bonds, bewegten sich die Spreads am Covered Bond-Markt nach den Zollankündigungen der US-Regierung im April kaum. Am aktuellen Rand präsentiert sich das Spreadniveau am Covered Bond-Markt weitestgehend stabil und die Abwärtsbewegung aus dem Frühjahr scheint gestoppt zu sein. Unter Relative Value-Gesichtspunkten scheinen Covered Bonds sowohl für Investoren als auch für Emittenten weiterhin attraktiv zu sein, was wir u.a. auf die aktuellen Spreaddifferenzen zu anderen Assetklassen, wie zum Beispiel Emittenten aus dem SSA/Public Issuers-Universum, zurückführen.

EUR BMK: Spreadentwicklung (5y; generic)



EUR BMK: Spreadentwicklung (7y; generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadprognose: Stabile bis leicht aufwärtsgerichtete Entwicklung erwartet

Unsere Erwartungen für die Spreads basieren zuallererst auf der im [Marktumfeld](#) vorgestellten Prognose der Primärmarktaktivitäten. Schließlich markiert die markttechnische Betrachtung nach unserem Dafürhalten nicht nur den Startpunkt bei der Ableitung unserer Spreadprognose, sondern erhält auch auf mittlere bis lange Sicht das größte Gewicht. Auf kurze Sicht darf der Einfluss des Marktsentiments nicht unterschätzt werden. Dies gilt insbesondere für Spreadausweitungen, die sich infolge einer sich verändernden politischen Lage ergeben – etwa durch eine weitere Verschärfung der Zollpolitik der USA oder das Aufflammen von geopolitischer Konfliktherden. Auch wenn der Einfluss auf die Spreads hier signifikant sein kann, haben solche Events oftmals einen Episodencharakter, der im Zeitverlauf häufig von der fundamentalen Sichtweise überlagert wird. Im Covered Bond-Segment sehen wir in der zweiten Jahreshälfte tatsächlich keinen Grund für eine Neubewertung der Lage. Das Sentiment sollte sich aller Voraussicht nach auch nach dem Sommer weiterhin als konstruktiv erweisen. Auch bei der Betrachtung von Covered Bonds unter Relative Value-Gesichtspunkten sehen wir keine signifikanten Spreadtreiber erwachsen. Entsprechend geht unser Base Case Szenario von stabilen bis leicht ansteigenden Spreads zum Jahresende aus. Insbesondere eine mögliche Nachfragedelle zum Ende des Jahres könnte nochmal ein dezentes widening Potenzial für die Spreads am Covered Bond-Markt bergen.

Fazit und Ausblick

Der Covered Bond-Markt zeigte sich mit Blick auf das Emissionsvolumen im I. Halbjahr 2025 zunächst zurückhaltend, holte seinen „Rückstand“ gegenüber dem Vorjahr aber in den Monaten Mai und Juni fast gänzlich auf. Am aktuellen Rand wird es aber auch am Primärmarkt zunehmend ruhiger, was ggf. schon als erstes Anzeichen der bald anstehenden Sommerpause gewertet werden kann. Selbst nach einer möglichen Sommerpause am Primärmarkt rechnen wir nicht damit, dass sich das positive Umfeld für Covered Bonds schlagartig ändern wird. Vielmehr sollte sich die aktuelle Dynamik (in etwas abgeschwächter Form) auch in den Herbst tragen. Insgesamt kalkulieren wir im II. Halbjahr noch mit Emissionen im Volumen von etwas mehr als EUR 50 Mrd., sodass der Covered Bond-Markt auch in diesem Jahr weiterhin auf Wachstumskurs bleiben sollte. Mit Blick auf das Spreadniveau rechnen wir nicht mit einem weiteren Tightening, sondern erwarten eher eine stabile bis leicht ausweitende Entwicklung.

SSA/Public Issuers

SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes, CIIA

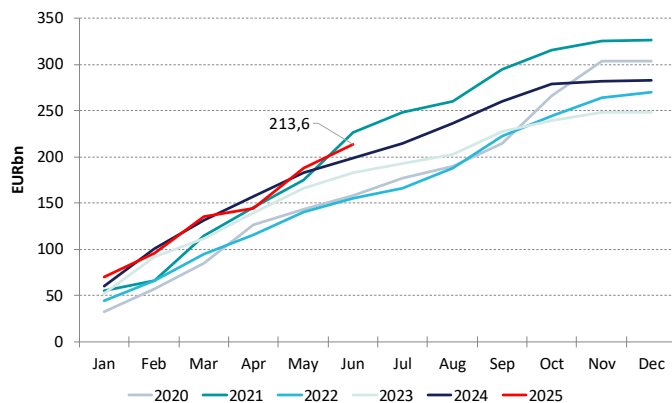
Ein umfassender Blick auf H1/2025 – zweithöchstes Emissionsvolumen aller Zeiten

Nachdem wir zu Beginn des Jahres bereits einen detaillierten Blick auf den stets äußerst aktiven Januar im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 05. Februar](#) geworfen und auch [das erste Jahresviertel](#) angemessen gewürdigt haben, möchten wir den zeitlichen Horizont in dieser Ausgabe auf die erste Jahreshälfte erweitern. Zum Stand Ende Juni addierten sich für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks i.H.v. beeindruckende EUR 213,6 Mrd. (2024: EUR 199,1 Mrd. 2023: EUR 182,4 Mrd.; 2022: EUR 154,7 Mrd.). Das Rekordniveau aus dem Pandemiejahr 2021 mit EUR 226,5 Mrd. wurde somit zwar knapp unterschritten, aber im Vergleich zu den Vorjahren konnten wir eine abermalige Steigerung der Primärmarktaktivität konstatieren. Die Orderbücher waren mit einem aggregierten Volumen von EUR 1.154,4 Mrd. rund 14% größer als über den gleichen Zeitraum im Vorjahr (H1/2024: EUR 1.027 Mrd.). Unter dem Strich lässt sich daher mit Recht von einem starken H1/2025 für unser SSA-Universum sprechen.

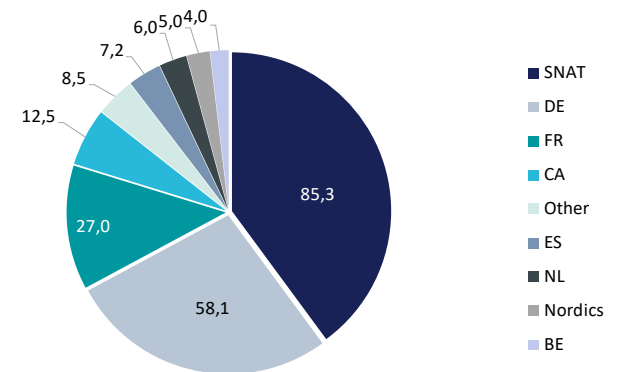
Marktüberblick

Starten wir unsere Rückschau mit einer Einordnung des Emissionsgeschehens: Bis Ende H1/2025 verzeichneten wir in unserem eingangs definierten SSA-Segment EUR-BMK-Emissionen mit einem Volumen von EUR 213,6 Mrd. Dieser Wert wird lediglich von der Emissionsaktivität aus dem Pandemiejahr 2021 übertroffen, als sich neuemittierte EUR-Benchmarks auf EUR 226,5 Mrd. summierten. Interessant dabei: Zum Stand Ende Mai deutete zunächst alles darauf hin, dass das laufende Jahr zum neuen Primus aufsteigen könnte. Die relativ betrachtet deutlich niedrigere Primärmarktaktivität im Juni (06/2025: EUR 25,8 Mrd.; 06/2021: EUR 51,8 Mrd.) führte jedoch dazu, dass das Jahr 2021 weiterhin vorne liegt. Insgesamt haben sich im ersten Halbjahr 81 unterschiedliche Emittenten erfolgreich am Markt gezeigt und dabei 143 frische Anleihen platziert. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 29 Bonds mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 85,3 Mrd. emittiert. Die Orderbücher der Supras waren in diesem Jahr bisher stets prall gefüllt: Aggregiert über alle Emissionen kommen wir auf einen Wert von EUR 644,7 Mrd. – mehr als in den übrigen Teilsegmenten zusammen. Aus Deutschland konnten wir zwar die größte Anzahl an Anleihen beobachten (54 ISINs), das Gesamtvolumen befand sich mit EUR 58,1 Mrd. jedoch hinter den Supranationals, welche naturgemäß großvolumiger agieren als deutsche Länder und Agencies. Das aggregierte Orderbuchvolumen i.H.v. EUR 216,3 Mrd. war dennoch mehr als ansehnlich. Frankreich rangierte mit einem Emissionsvolumen von in Summe EUR 27,0 Mrd. mit deutlichem Abstand auf Platz drei in unserer Liste. 19 ISINs wurden in der ersten Jahreshälfte emittiert, das größte Interesse gemessen in Form von Orderbucheinträgen zog im französischen SSA-Segment stets der Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds CADES auf sich. Besonders erwähnenswert sind stets auch die Emissionen jenseits des Atlantik: Von den [kanadischen Provinzen](#) konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen i.H.v. EUR 8 Mrd. registrieren (H1/2024: EUR 9 Mrd.), wobei insbesondere die Transaktion von Alberta (Ticker: ALTA; vgl. [Public Issuer View](#)) für uns ein Highlight darstellte.

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



Emissionsvolumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Emittenten mit den meisten Transaktionen und dem größten Volumen

Emittent	# Benchmark-Transaktionen	Emittent	EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)
EIB	6	EIB	26,0
NIESA	6	EU	22,0
HESSEN	4	EFSF	15,0
BADWUR	4	KfW	13,0
BPIFRA	4	NIESA	6,0
BERGER	4	HESSEN	5,8
EFSF	4	BPIFRA	5,3
KfW	3	CADES	5,0
8 weitere	3	IDAWBG	5,0
Emittenten*	3	BERGER	4,5

* darunter EU, HAMBURG und BNG

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

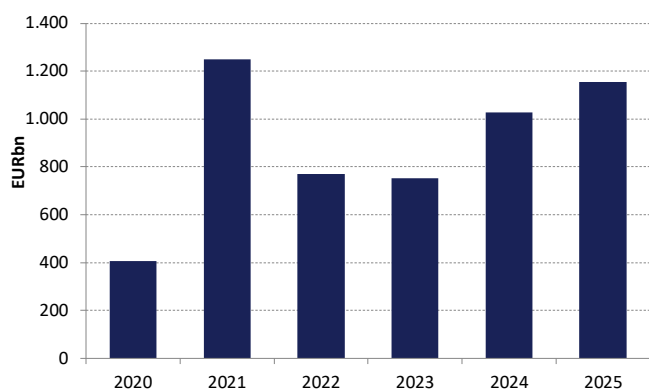
E-Supras und KfW bestimmen das Geschehen

Hinsichtlich der individuellen Emittentenaktivitäten zeichnete sich auch über die ersten sechs Monate des laufenden Jahres hinweg ein gewohntes Bild im SSA-Segment ab. Wenig überraschend führen demnach die großen E-Supras (EU, EIB, EFSF) sowie die deutsche KfW (Ticker: KfW) das Feld hinsichtlich neuplatzierter EUR-Benchmarks an. An der Spitze steht dabei die EIB, welche sich mit frischen EUR 26 Mrd. mittels sechs EUR-Benchmarkanleihen versorgt hat. Die EU rangiert in dieser Liste auf dem zweiten Platz mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. 22 Mrd. Dieser Betrag verteilte sich dabei auf lediglich drei ISINs, was verdeutlicht, in welcher Größenordnung die Staatengemeinschaft am Primärmarkt aktiv ist. Das „E-Trio“ wird komplettiert von der EFSF, welche insgesamt EUR 15 Mrd. eingesammelt hat und damit auf dem dritten Platz landet. Die KfW verfehlte das Podium mit einem Emissionsvolumen i.H.v. 13 Mrd. knapp. Aus dem Segment der deutschen Länder sticht insbesondere Niedersachsen (Ticker: NIESA) hervor: Unser Trägerland emittierte in H1/2025 sechs frische EUR-Benchmarkanleihen und versorgte sich dabei mit EUR 6 Mrd. (2024: drei Bonds; EUR 3 Mrd.). Ebenfalls sehr aktiv zeigten sich Hessen (Ticker: HESSEN) und Berlin (Ticker: BERGER). Beide Sub-Sovereigns platzierten jeweils vier Anleihen. Im Falle Hessens lag das Volumen mit EUR 5,8 Mrd. jedoch über dem der Bundeshauptstadt mit EUR 4,5 Mrd. Insgesamt emittierten deutsche Länder in H1/2025 in Summe EUR 36,9 Mrd. verteilt auf 41 frische Bonds (inklusive der Gemeinschaft deutscher Länder [Ticker: LANDER]).

Aggregierte Orderbücher erneut gestiegen

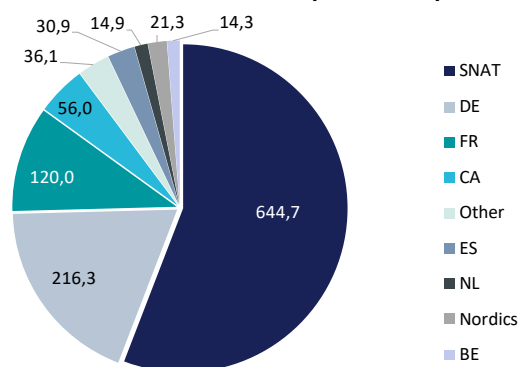
Werfen wir einen Blick auf die Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher: Kumuliert über die 143 Neuemissionen haben wir eine Summe i.H.v. EUR 1.154,4 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den Jahren 2024 (EUR 1.027,0 Mrd.) und 2023 (EUR 753,3 Mrd.) entspricht dieser Wert einer abermaligen Steigerung, unterschritt allerdings auch hier die Marke des Pandemiejahres 2021 (rund EUR 1.248 Mrd.). Wesentliche Treiber hinter der diesjährigen Entwicklung waren die stets erfolgreichen Deals der E-Supras sowie der KfW, welche zusammengerechnet ein Orderbuchvolumen von EUR 676,4 Mrd. erzielen konnten, wovon die EIB wiederum mit EUR 242,9 Mrd. das Gros ausmachte. Ein kurzer Blick auf die Taps: Insgesamt haben die Emittenten in unserer Coverage 33 Aufstockungen durchgeführt und dabei Orderbücher von in Summe EUR 536,9 Mrd. generiert.

Kumulierte Orderbücher in H1/2025



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

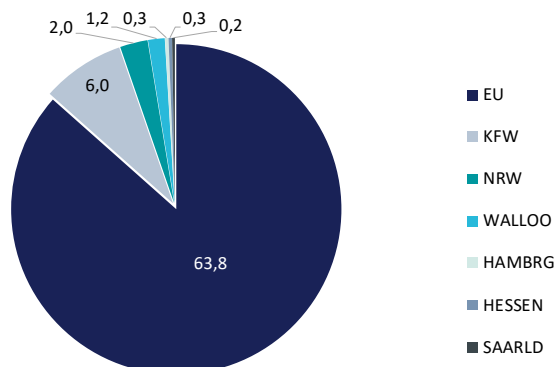
Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



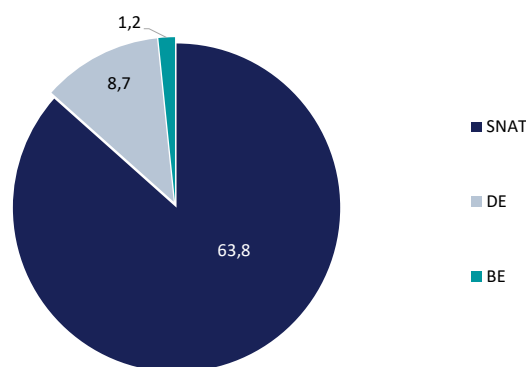
Tap-Volumen traditionell von der EU dominiert

Apropos Taps: Auch wenn die Aufstockungen nicht in unseren „großen“ Datenkranz mit eingeflossen sind, möchten wir uns diesen aufgrund des hohen Volumens separat widmen. In H1/2025 summierte sich der Betrag auf EUR 73,7 Mrd. verteilt auf 33 Transaktionen. Allein EUR 63,8 Mrd. davon entfallen auf ganze 24 Aufstockungen der EU, wobei 18 unterschiedliche Anleihen getappt wurden. Darüber hinaus entschieden sich sechs weitere Emittenten dazu, bestehende Anleihen im Volumen zu vergrößern. In Relation zum Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 213,6 Mrd. belief sich der Gesamtbetrag an Taps auf knapp 35% und war damit außerordentlich hoch.

Tap-Volumen nach Emittenten (EUR Mrd.)

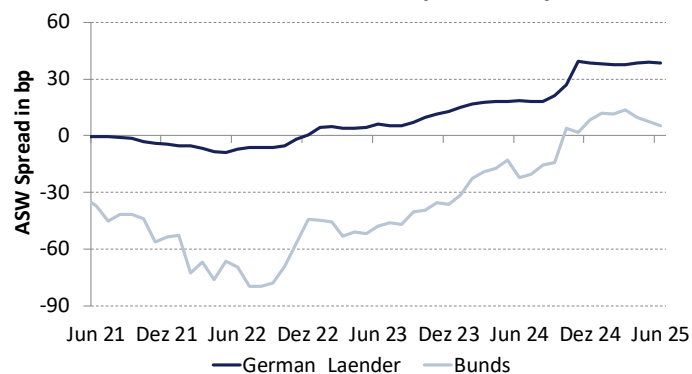


Tap-Volumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)

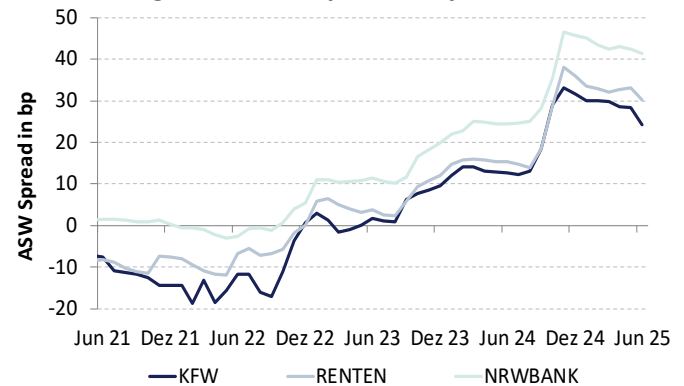


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Deutsche Länder und Bund ASW Spreads 10y



Deutsche Agencies ASW Spreads 10y

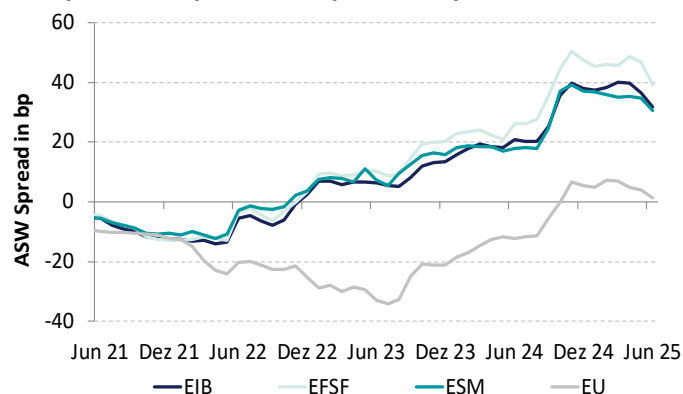


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

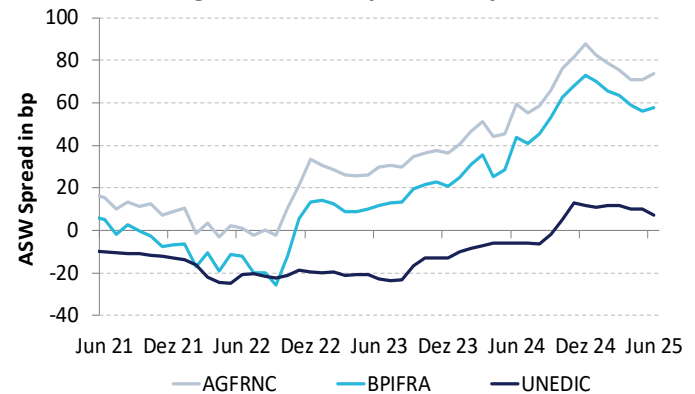
Risikoprämien zwischen fiskalischen Herausforderungen und geldpolitischem Stimulus

Nachdem wir in H2/2024 deutliche Spreadausweitungen in allen Segmenten beobachten konnten, bewegten sich die Risikoprämien für unsere Emittenten in den vergangenen sechs Monaten tendenziell eher seitwärts. Anhaltenden Sorgen um die Entwicklung der staatlichen und subnationalen Defizite und Schulden stehen ein stetiger Rückgang der Inflationsrate in der Eurozone sowie die Hoffnung auf geldpolitische Lockerungen seitens der Währungshüter gegenüber. Diese uneinheitliche Gemengelage dürfte sich nach unserem Dafürhalten in der kurzen Frist zunächst nicht auflösen, solange auch die erratischen Handlungen des US-Präsidenten hinsichtlich Zöllen und Militäraktionen (im Inland und Ausland) bestehen bleiben und politische Deadlocks wie bspw. in Frankreich zukunftsorientierte Entscheidungen und Reformen nahezu unmöglich erscheinen lassen. Auch wenn die ökonomischen und fiskalischen Rahmenbedingungen in Europa am aktuellen Rand bröckeln, dürften einige Namen vor diesem Hintergrund trotzdem profitieren. Nach unserem Dafürhalten zählen dazu die deutschen Länder, welche nach wie vor von einem starken institutionellen Fundament und einem hochqualitativen Kreditprofil profitieren. Die Zahlungsfähigkeit des Bundes und seiner Sub-Sovereigns dürfte weiterhin die Beste unter den Emittenten im Euroraum bleiben. Auch durch die jüngst beschlossenen Änderungen an der Schuldenbremse sollte dieser Status nicht substantiell angezweifelt werden. Die anhaltend hohe Nachfrage bei Neuemissionen deutet vor diesem Hintergrund darauf hin, dass für die Investoren die regulatorischen und wirtschaftlichen Vorteile (Liquidität, Sicherheit) von deutschen Länderanleihen ungebrochen attraktiv sind. Die Angebotsdynamik dürfte in H2/2025 zudem nachlassen, da viele Länder ihre Fundingaktivitäten für dieses Jahr bereits weitestgehend abgeschlossen haben. Eine kleine Wende angebotsseitig könnten hier etwaige Nachtragshaushalte aufgrund der gelockerten Schuldenbremse auch für Bundesländer bieten. Zusätzliche Unterstützung dürfte der Markt von einer anhaltenden Umschichtung von USD in EUR-denominierte Assets erfahren. Einen Rückgang der Risikoprämien konnten wir in den letzten Monaten ebenfalls für französische Agencies feststellen. Die zwischenzeitlich eingekehrte Ruhe im politischen Paris dürfte allerdings nur von kurzer Dauer sein, denn am aktuellen Rand droht neues Ungemach für Premierminister Bayrou. Eine geplante Rentenreform spaltet derzeit die Legislative und setzt den Regierungschef erneut unter Druck. Ein abermaliges Misstrauensvotum scheint immer wahrscheinlicher zu werden. Des Weiteren verschlechtert sich die Einschätzung der französischen Kreditwürdigkeit zunehmend. So könnten Fitch (12. September) und S&P (28. November) das Rating der „Grande Nation“ erneut herabstufen. Traditionell würde dies auch für die nationalen Agencies ein Downgrade bedeuten und die Finanzierungsbedingungen strapazieren.

Europäische Supras ASW Spreads 10y



Französische Agencies ASW Spreads 10y



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Teaser: ESG-Halbjahresrückblick

Unsere treue Leserschaft hat es wahrscheinlich schon vermutet und auch in diesem Rückblick auf das SSA-Segment machen wir diesbezüglich keine Ausnahme: Das Thema ESG werden wir wie gewohnt in einem gesonderten Artikel im Rahmen unserer Wochenpublikation detaillierter behandeln, damit wir dem Segment die angemessene Aufmerksamkeit und Bühne widmen. Um die Wartezeit für Interessenten zu verkürzen, verweisen wir gerne auf die fünfte Ausgabe unseres [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#), welches wir Anfang Juni veröffentlicht haben.

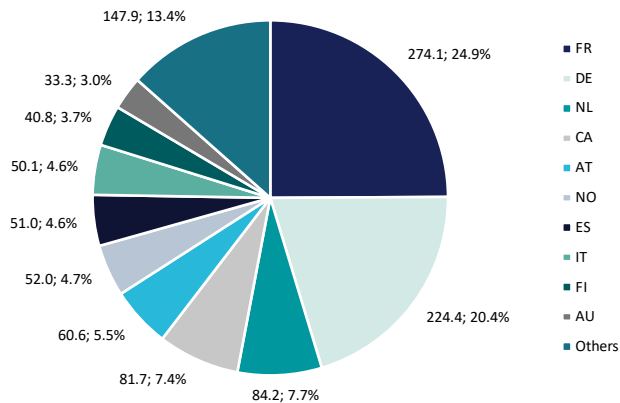
Fazit und Ausblick

In der ersten Jahreshälfte 2025 im SSA-Segment registrierten wir EUR-Benchmarks i.H.v. beeindruckenden EUR 213,6 Mrd. Zum Stand Ende Mai war das laufende Jahr indes auf bestem Wege, das Rekordhalbjahr 2021 vom Platz an der Sonne zu verdrängen. Die relativ betrachtet deutlich niedrigere Primärmarktaktivität im Juni (06/2025: EUR 25,8 Mrd.; 06/2021: EUR 51,8 Mrd.) führte jedoch dazu, dass das Jahr 2021 weiterhin vorne blieb. Insgesamt haben sich im ersten Halbjahr 81 unterschiedliche Emittenten erfolgreich am Markt gezeigt und dabei 143 frische Anleihen platziert. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 29 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 85,3 Mrd. emittiert. An der Spitze steht dabei die EIB, welche sich mit frischen EUR 26 Mrd. über sechs EUR-Benchmarkdeals versorgt hat. Nachfrageseitig gestaltete sich die erste Jahreshälfte wie folgt: Die Orderbücher waren mit einem aggregierten Volumen von EUR 1.154,4 Mrd. rund 14% größer als gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum. Ein kurzer Blick auf die Taps offenbart: Insgesamt haben die Emittenten in unserer Coverage 33 Aufstockungen durchgeführt und dabei Orderbücher von in Summe EUR 536,9 Mrd. generiert. Was können wir nun für H2/2025 erwarten? Die Europäische Zentralbank wird ihr Leitzinsschiff weiter durch unsichere (Inflations- und Konjunktur-)Gewässer navigieren müssen. Die Kollateralschäden aus dem anhaltenden Handelskonflikt mit den USA, die Mehrausgaben der nationalen Regierungen für Verteidigung und Infrastruktur sowie die Folgen des Flächenbrands im Nahen Osten für die Weltwirtschaft dürften zu weitreichenden Verwerfungen führen und die geldpolitischen Debatten weiter verkomplizieren. Wir gehen in unserem Basisszenario davon aus, dass die EZB ihre nächste Zinssenkung frühestens im September bekanntgeben wird und rechnen ohnehin mit lediglich diesem einen weiteren Zinsschritt bis Ende des Jahres. Wir halten indes an unserer Neuemissionsprognose von EUR 275 Mrd. für das Jahr 2025 fest und erwarten folglich knapp weitere EUR 70 Mrd. an frischen ISINs im EUR-Benchmarkformat.

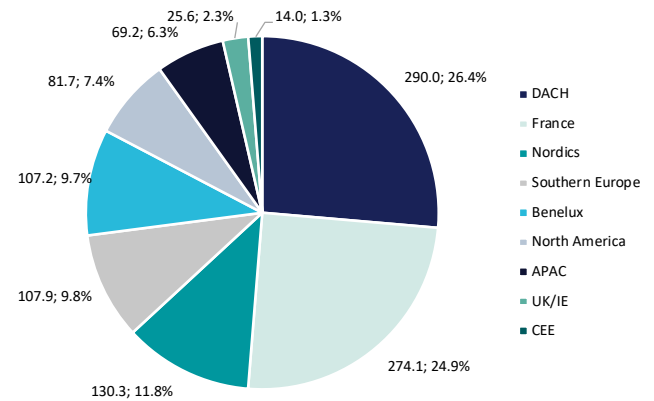
Charts & Figures

Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



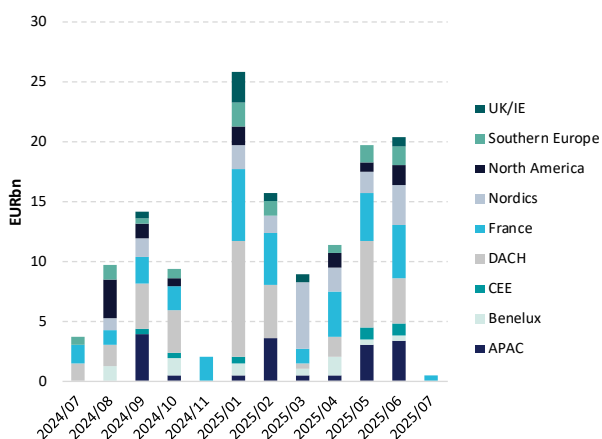
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



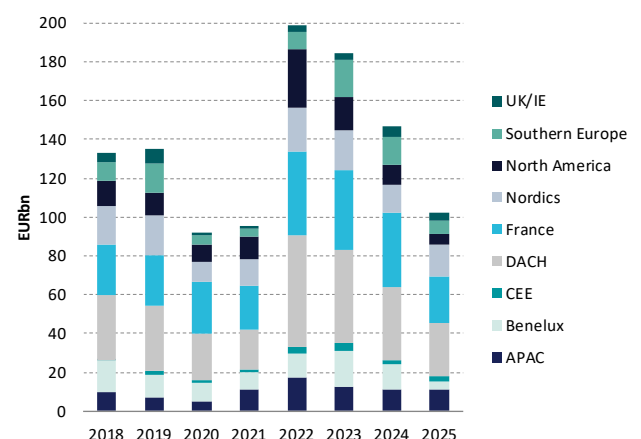
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	274.1	265	34	0.97	9.1	4.6	1.69
2	DE	224.4	314	49	0.66	7.7	3.7	1.70
3	NL	84.2	85	4	0.93	10.3	5.4	1.48
4	CA	81.7	60	1	1.34	5.5	2.4	1.61
5	AT	60.6	100	5	0.60	8.0	3.8	1.65
6	NO	52.0	63	11	0.83	7.0	3.4	1.37
7	ES	51.0	44	5	1.04	10.3	3.4	2.22
8	IT	50.1	65	6	0.75	8.2	3.8	2.12
9	FI	40.8	47	5	0.85	6.6	3.0	1.84
10	AU	33.3	33	0	1.01	7.2	3.5	1.92

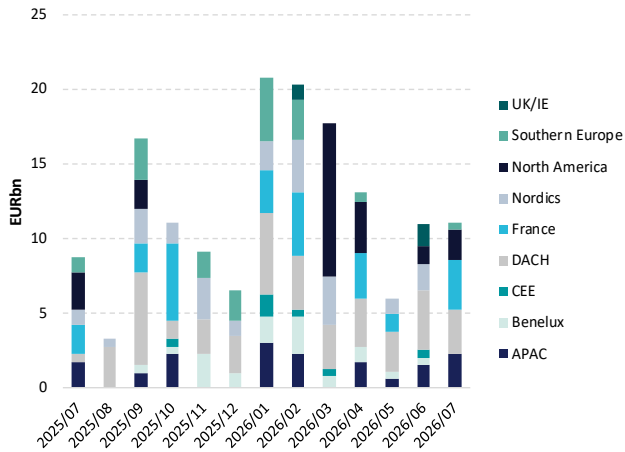
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



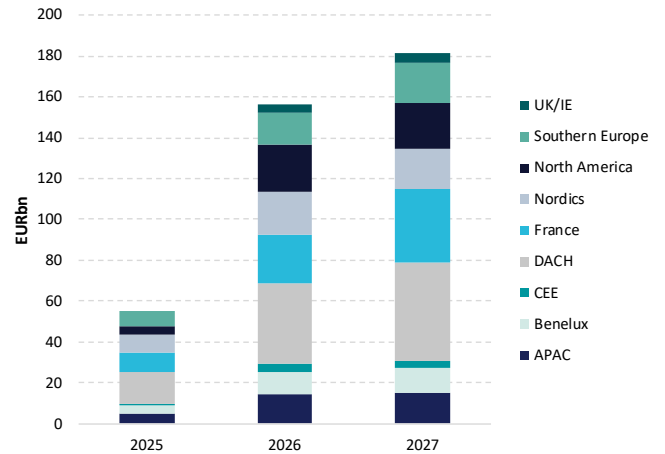
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



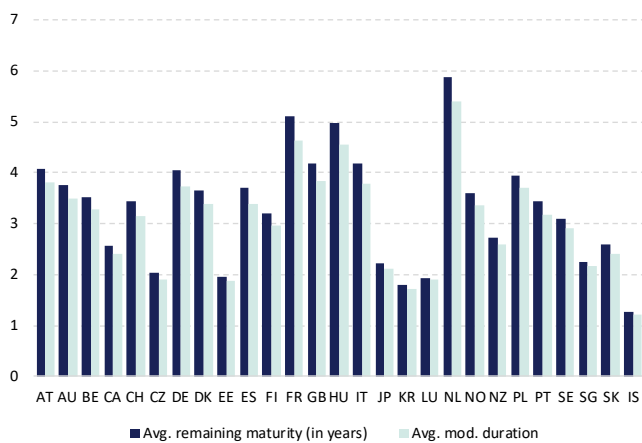
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



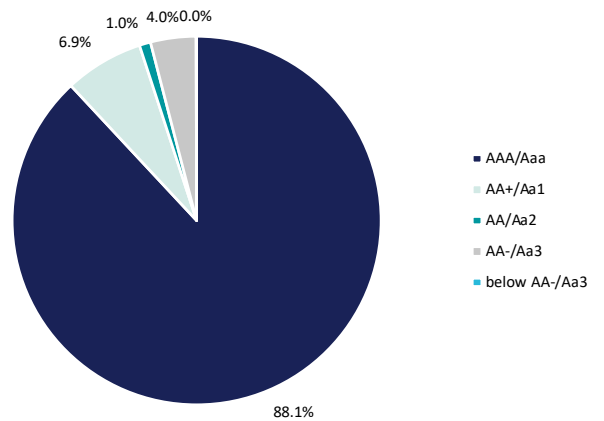
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



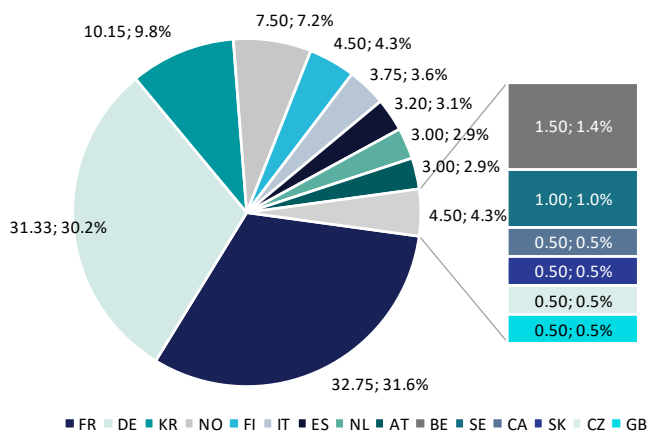
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



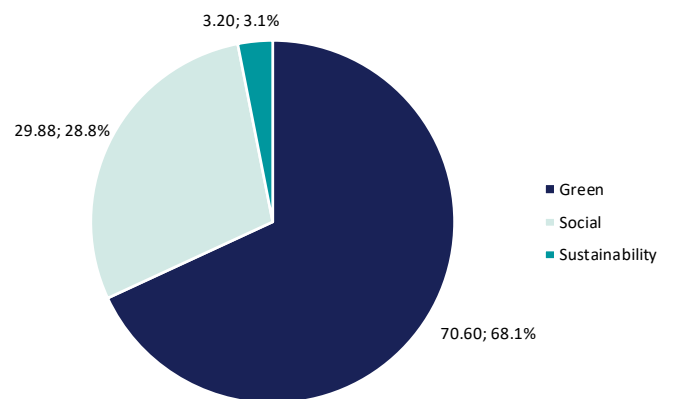
Ratingverteilung (volumengewichtet)



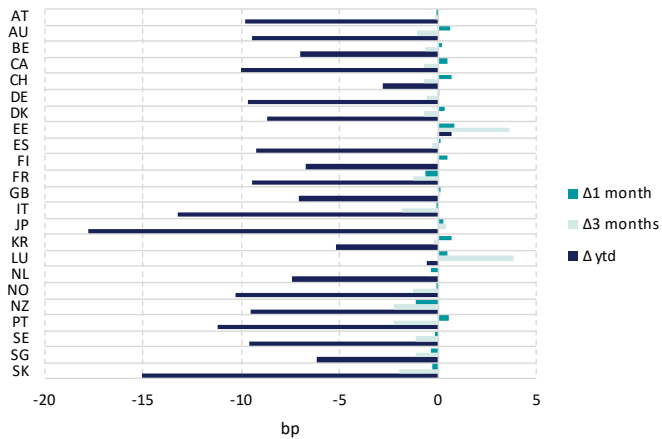
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



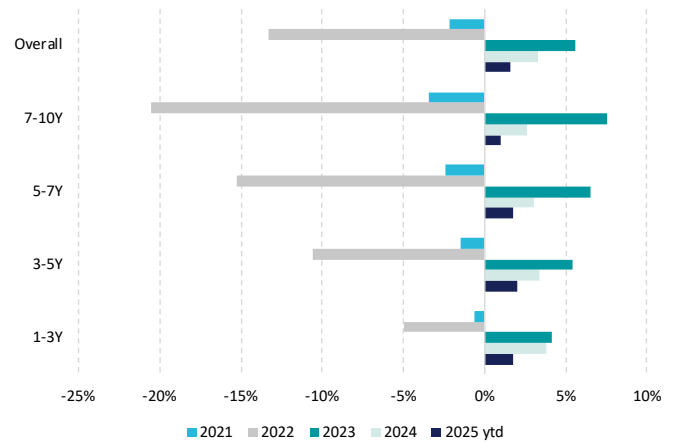
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



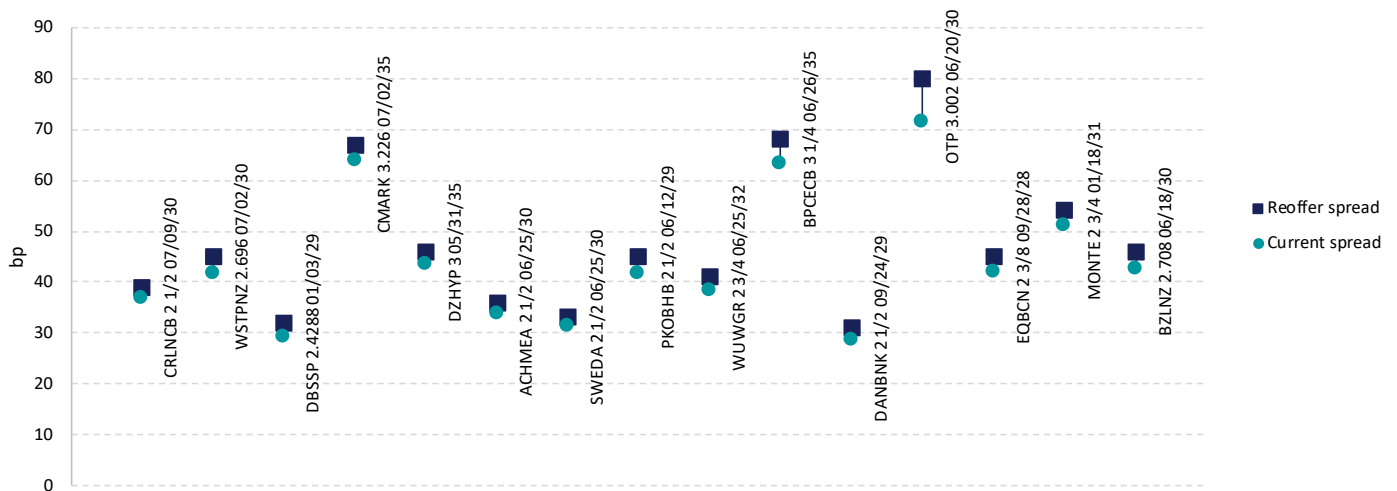
Spreadveränderung nach Land



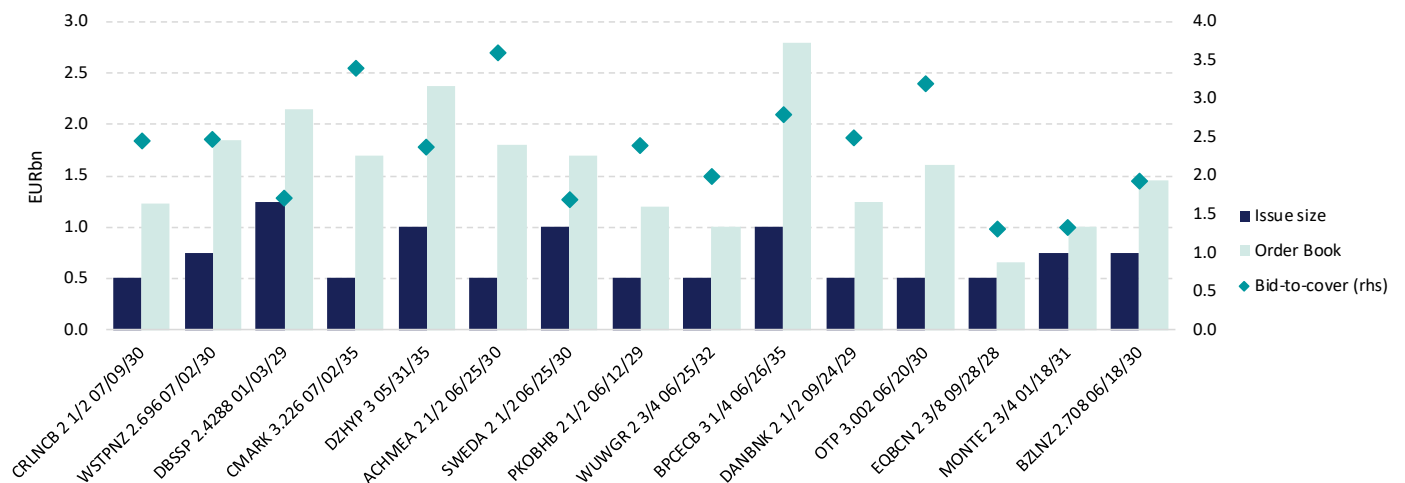
Covered Bond Performance (Total Return)

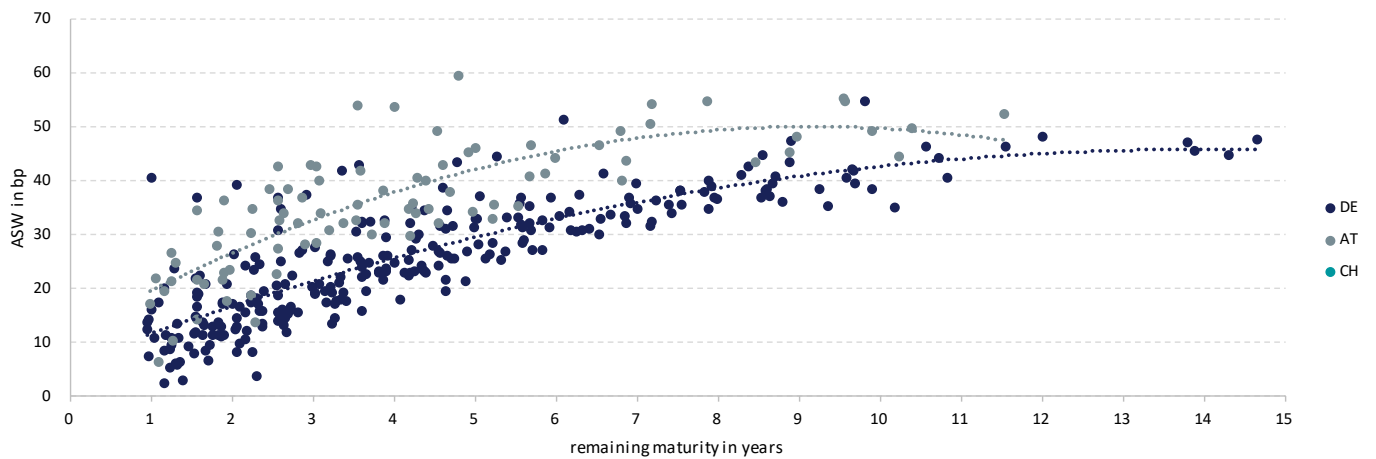
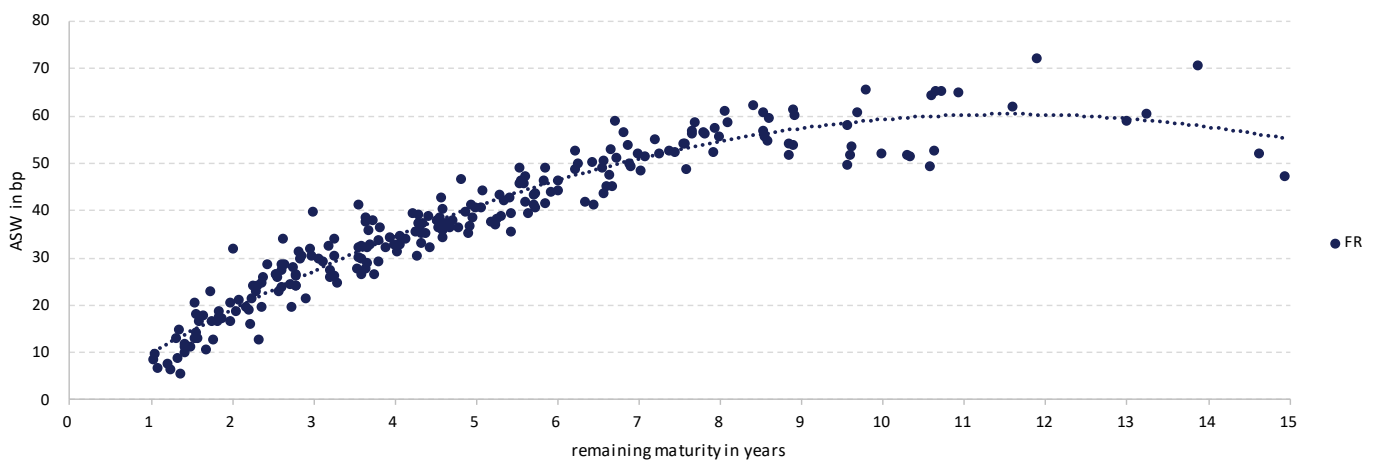
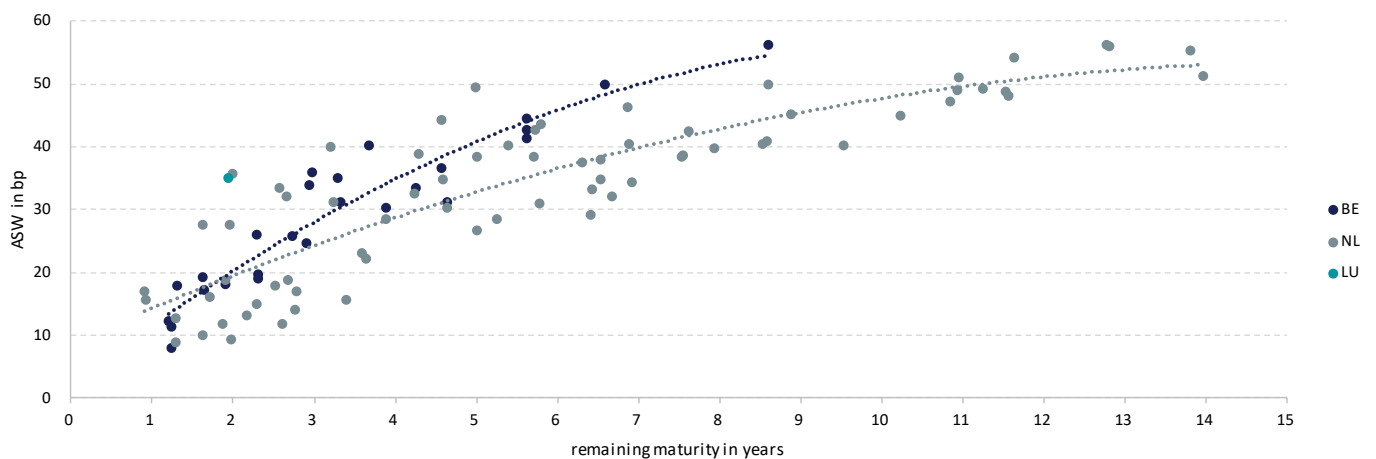


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

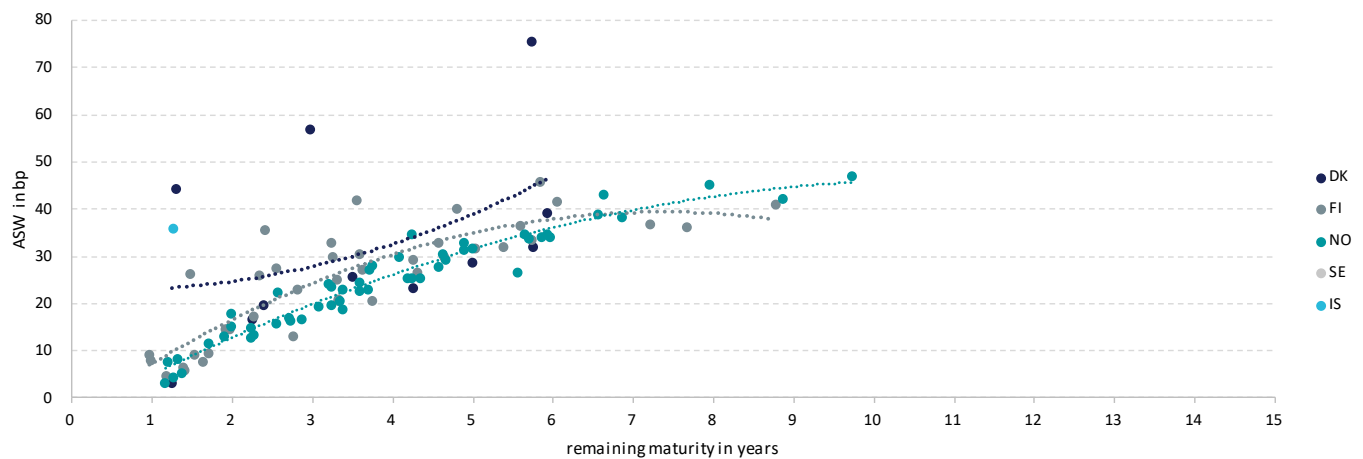


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

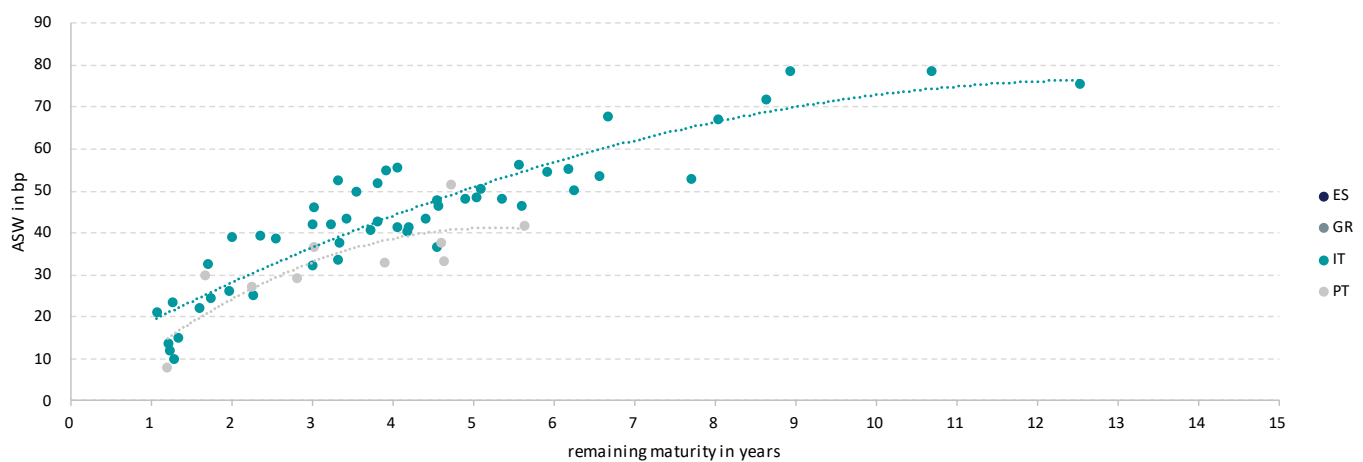


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

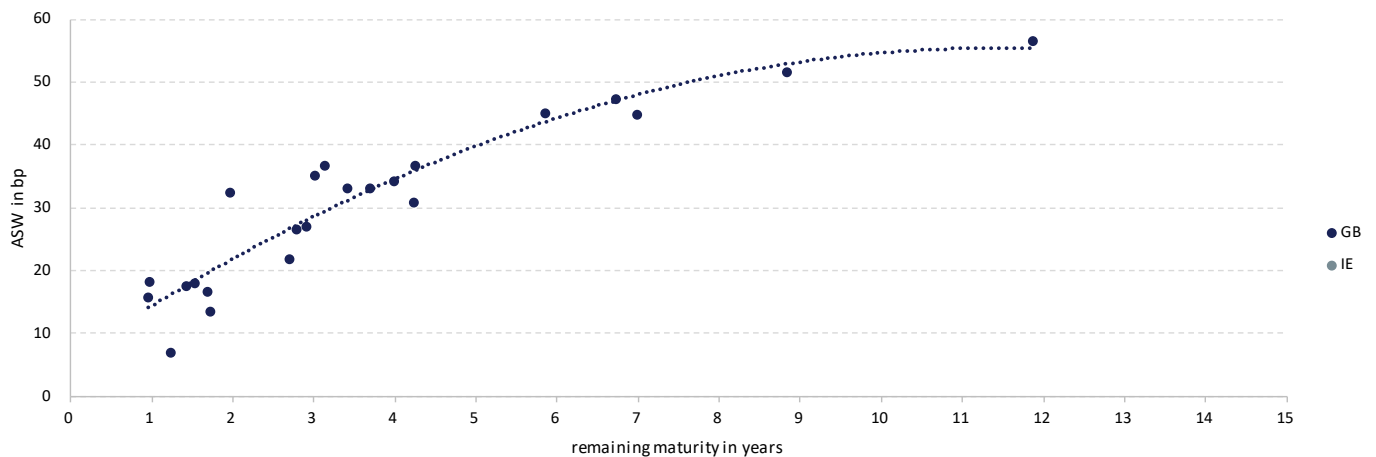
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇫🇮 🇳🇴 🇮🇸



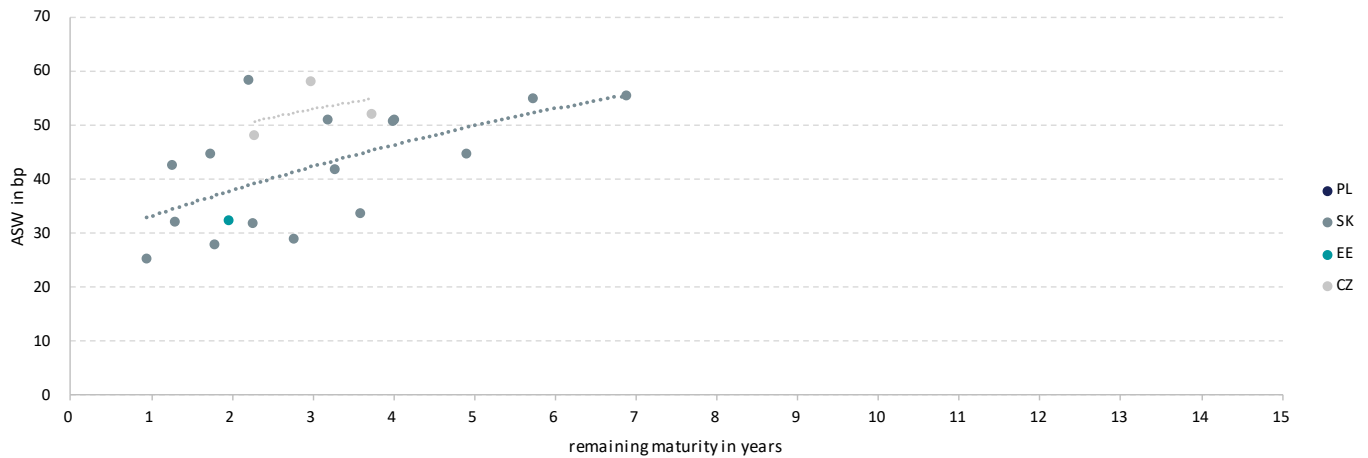
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



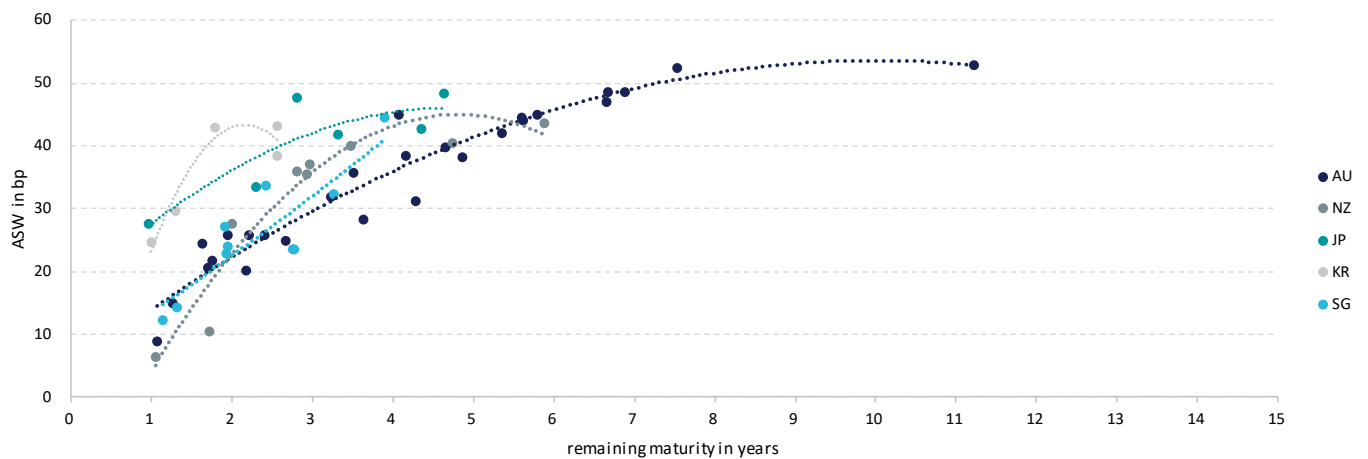
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



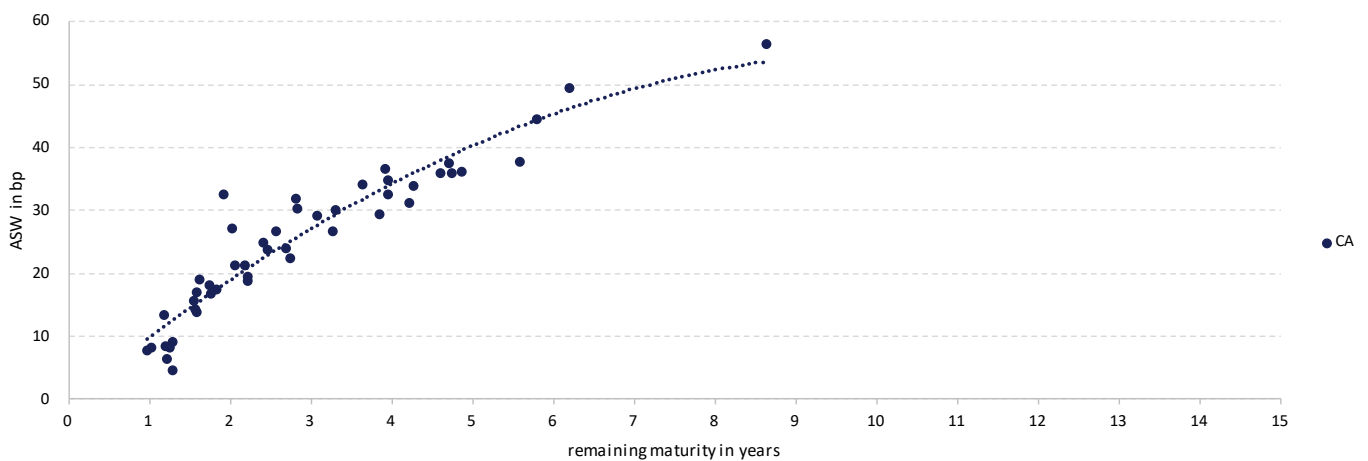
CEE



APAC



North America

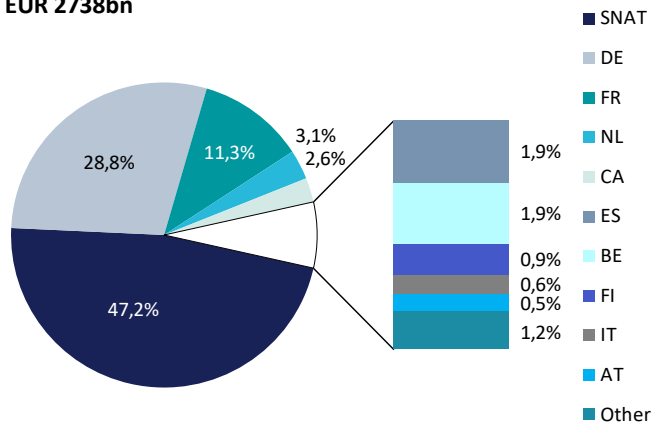


Charts & Figures

SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

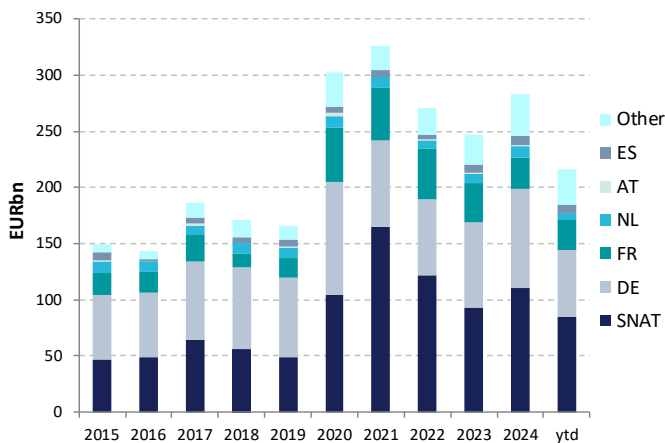
EUR 2738bn



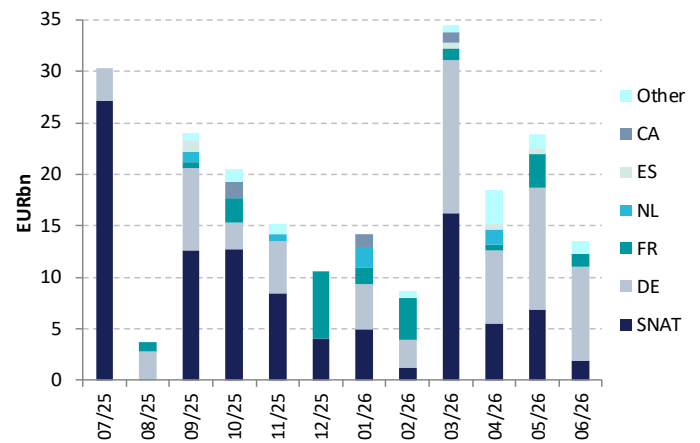
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.293,5	260	5,0	7,5
DE	787,6	598	1,3	6,0
FR	309,5	207	1,5	5,5
NL	85,8	68	1,3	6,2
CA	70,5	63	1,1	6,1
ES	52,1	75	0,7	5,0
BE	51,2	49	1,0	10,0
FI	25,0	26	1,0	4,3
IT	16,6	21	0,8	4,3
AT	14,5	20	0,7	4,8

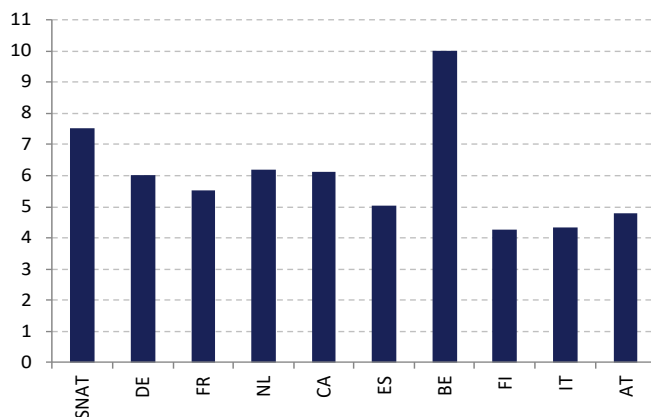
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



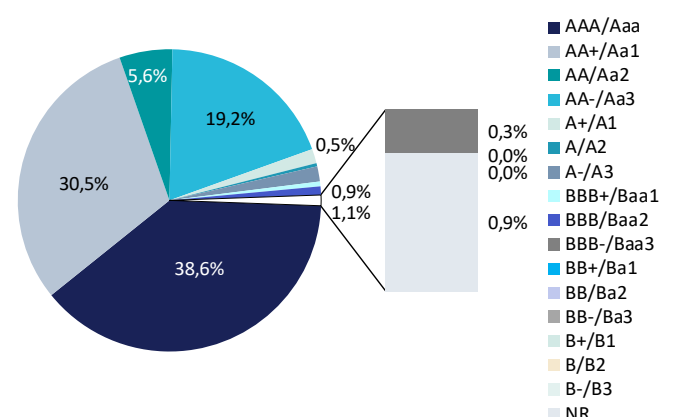
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



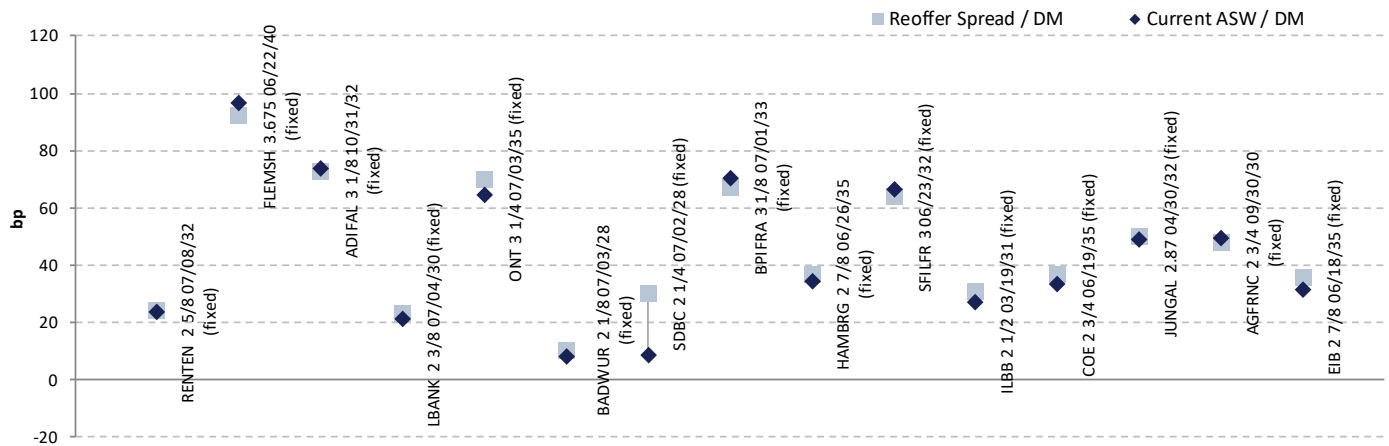
Vol. gew. Modified Duration nach Land



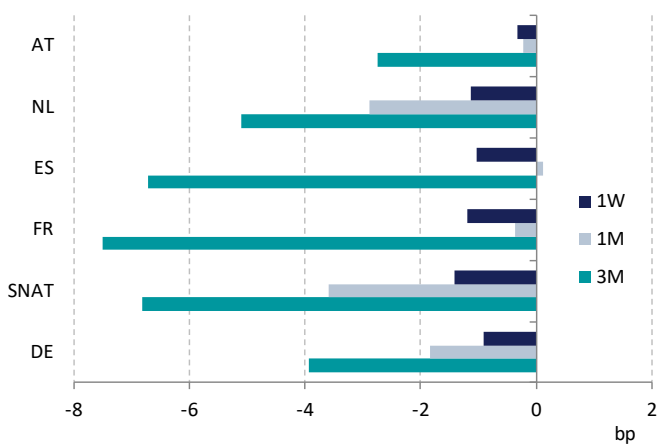
Ratingverteilung (volumengewichtet)



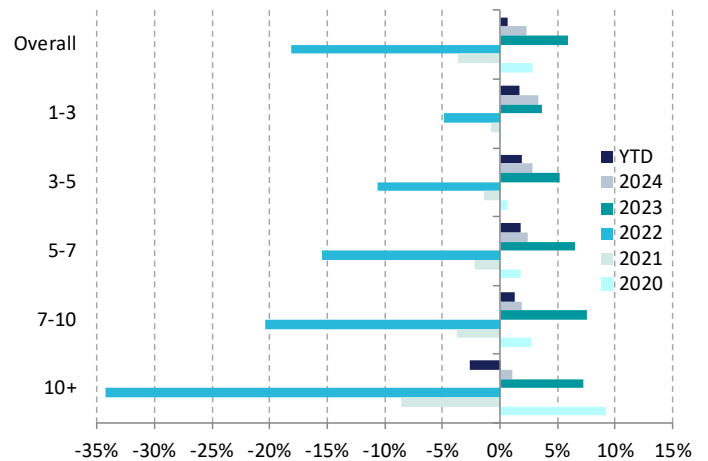
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



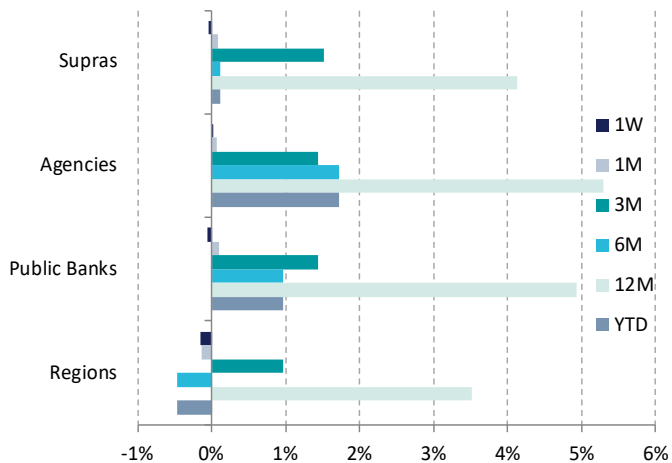
Spreadentwicklung nach Land



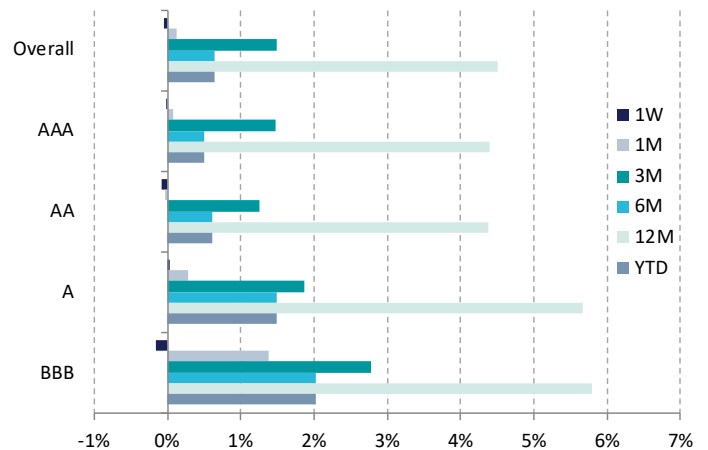
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



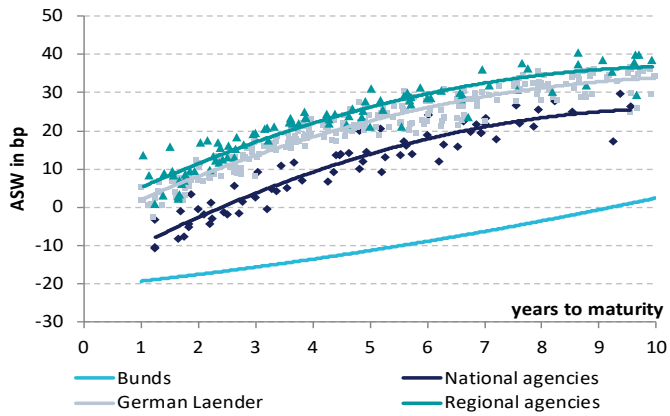
SSA-Performance nach Regionen (Total Return)



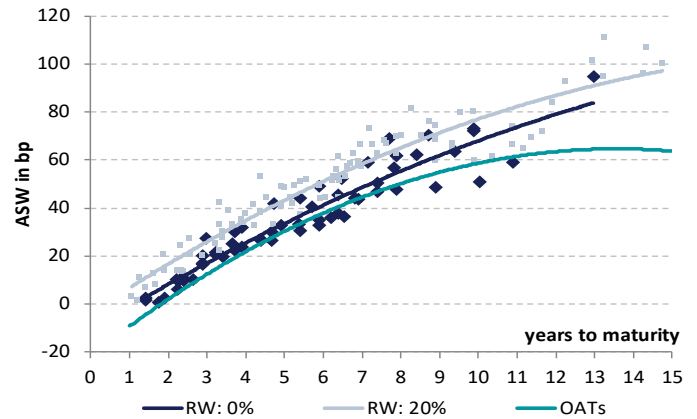
SSA-Performance nach Rating (Total Return)



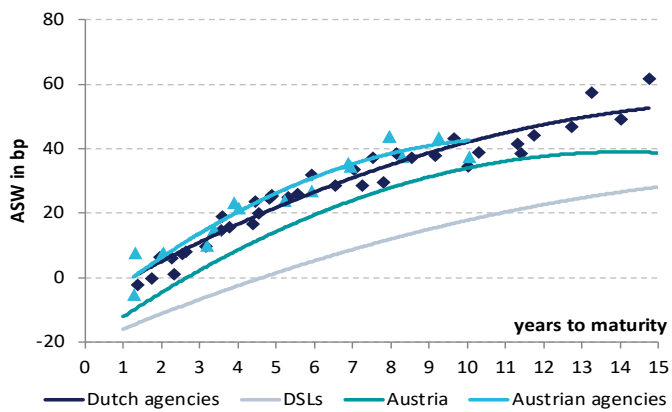
Germany (nach Segmenten)



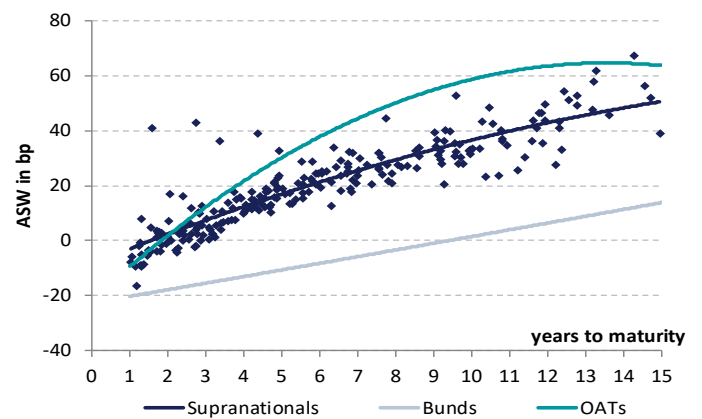
France (nach Risikogewichten)



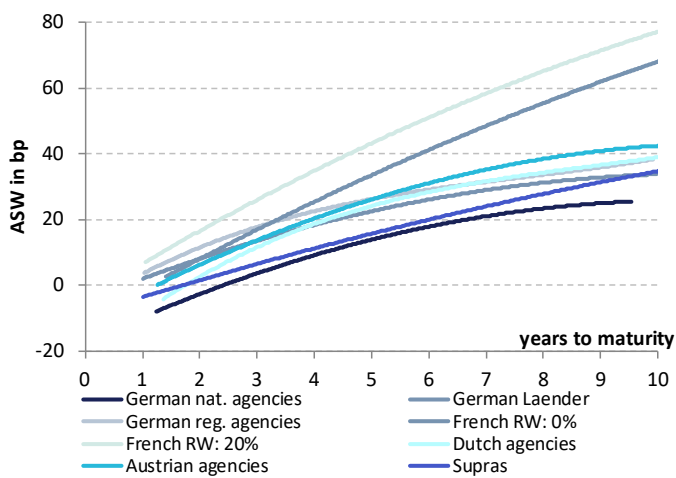
Netherlands & Austria



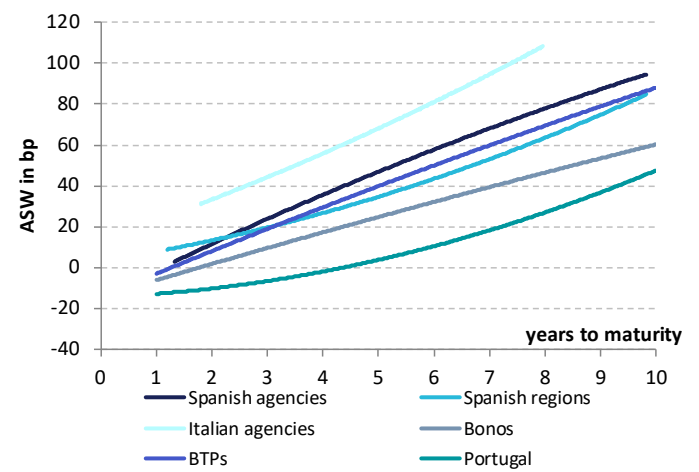
Supranationals



Core



Periphery



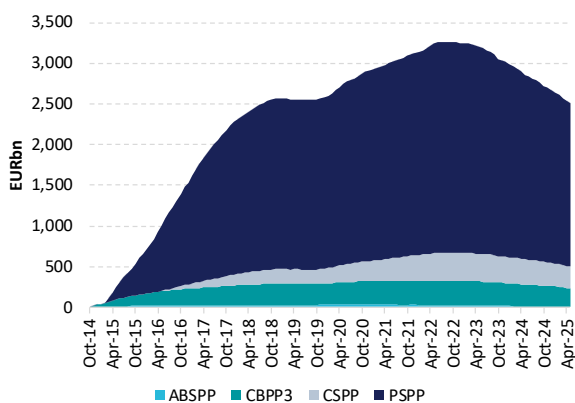
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

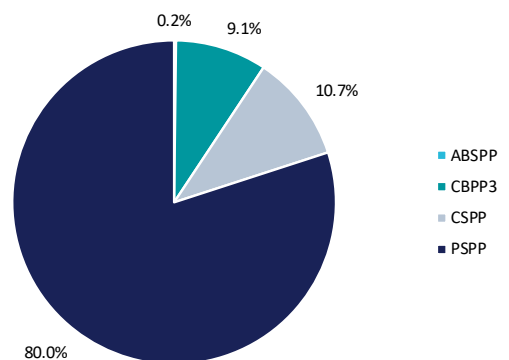
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP) und Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

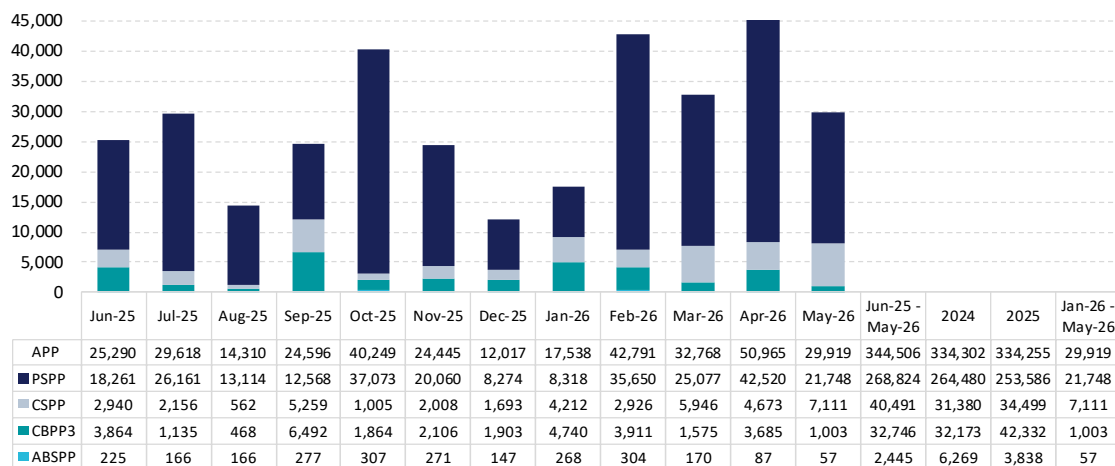
APP: Portfolioentwicklung



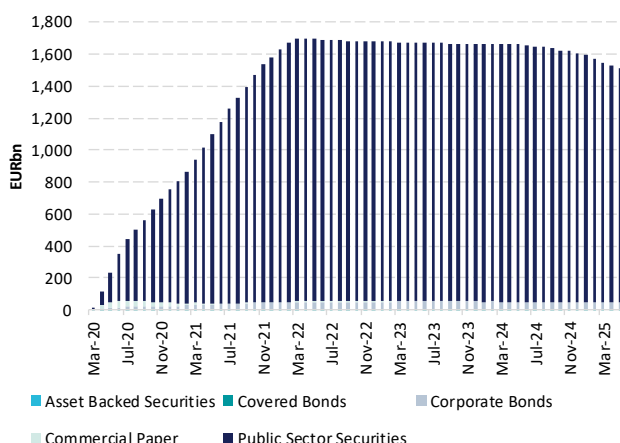
APP: Portfoliostruktur



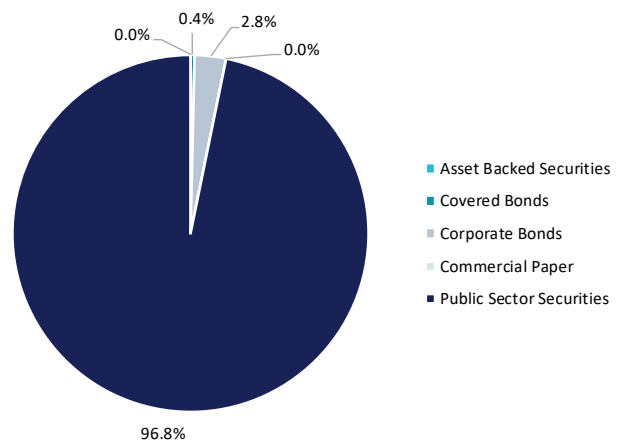
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



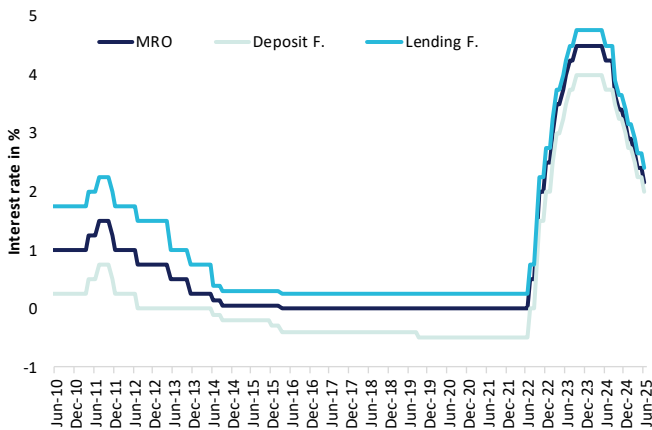
PEPP: Portfoliostruktur



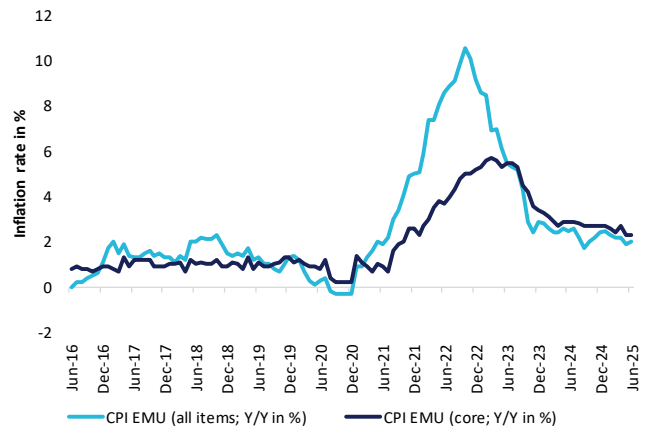
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



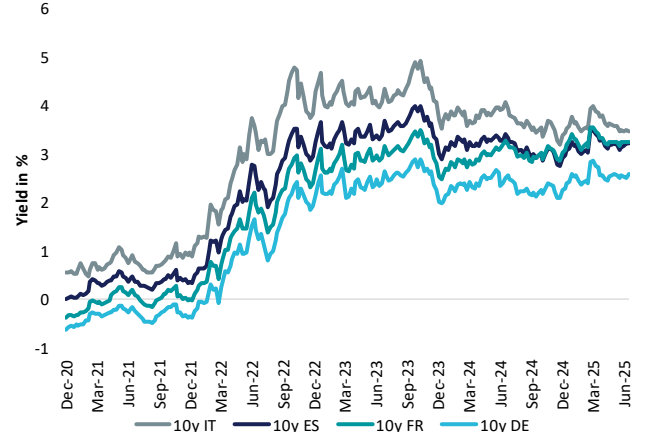
Inflationsentwicklung im Euroraum



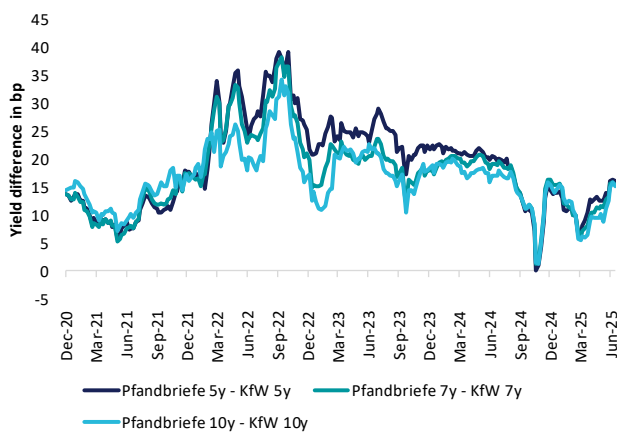
Bund-Swap-Spread



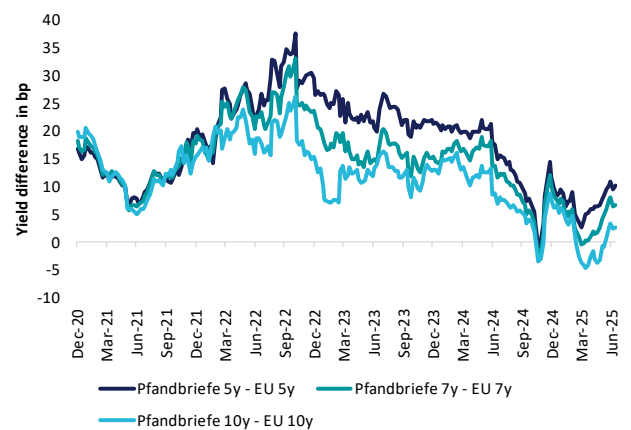
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
23/2025 ♦ 25. Juni	- Der Ratingansatz von Scope - Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	- Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich - Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	- Der Ratingansatz von Moody's - Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	- Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) - Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 - Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	- Fitch: Covered Bond-Ratingansatz - Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	- Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment - Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025
15/2025 ♦ 16. April	Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme
14/2025 ♦ 09. April	- Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick - SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025
13/2025 ♦ 02. April	- Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment - SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025
12/2025 ♦ 26. März	- Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt - Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025
11/2025 ♦ 19. März	- Repo-Fähigkeit von Covered Bonds - Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
10/2025 ♦ 12. März	- Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität - NGEU: Green Bond Dashboard
09/2025 ♦ 05. März	- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 - Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025
08/2025 ♦ 26. Februar	- Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt? - Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
07/2025 ♦ 19. Februar	- Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment - Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2025 ♦ 12. Februar	- Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) - Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Ratssitzung: Letzte Runde im Zinssenkungskarussell?](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Liquidity Management/Repos	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
----------------------------	--

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L544-1 und R.621-30-1 des französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss: 02. Juli 2025 (08:43 Uhr)